全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

钱图

驾驭股市、汇市、期市之缰绳

放眼全球，揭示股票指数波动规律，是投资股市、汇市、期市、实战股指期货的独门秘籍！

錢圖

韩愈 著

上海远东出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱图

驾驭股市、汇市、期市之缰绳

韩愈 著

上海远东出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

钱图：驾驭股市、汇市、期市之缰绳/韩愈著.—上海：上海远东出版社，2010
ISBN 978-7-5476-0149-5

Ⅰ.钱… Ⅱ.韩… Ⅲ.①股票-资本市场-研究②外汇市场-研究③期货市场-研究 Ⅳ.F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 005006 号

责任编辑：沈 岩
封面设计：李 廉
版式设计：李如琬
责任制作：李 昕

钱图 驾驭股市、汇市、期市之缰绳

著者：韩 愈
出版：上海世纪出版股份有限公司远东出版社
地址：中国上海市仙霞路 357 号
邮编：200336
网址：www.ydbook.com
发行：新华书店上海发行所 上海远东出版社
制版：南京前锦排版服务有限公司

印刷：上海长阳印刷厂
装订：上海长阳印刷厂
版次：2010 年 3 月第 1 版
印次：2010 年 3 月第 1 次印刷
开本：710×1000 1/16
字数：290 千字
印张：19.5 插页 2
印数：1—5100

ISBN 978-7-5476-0149-5/F·405 定价：48.00 元

版权所有 盗版必究（举报电话：62347733）
如发生质量问题，读者可向工厂调换。
零售、邮购电话：021-62347733-8555

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



韩 愈

与唐朝大文学家韩愈同名同姓。澳门科技大学工商管理博士，高级经营师，国际注册高级经营师，与时俱进的财经评论人士，资深金融理财顾问。任职经历丰富，曾担任泛美资本集团(PanAmerica Capital Group)、新加坡证交所上市公司立通公司(MediaRing)的高管，还曾在上海久事公司、上海市人民政府办公厅任职，现任上海天崟投资咨询有限公司总经理。2006年，参与项目《地市国有资产运营平台的构建与实施》荣获第十三届全国企业管理现代化创新成果二等奖，及浙江省、金华市各一等奖。

博士学位论文《交易行为与股市波动性研究——以中国A股为研究重点》，从价值投资和投机性交易对股票指数和价格的影响着手，研究证券市场指数波动率和金融交易的行为特征，揭示了指数涨跌的规律，有利于投资者把握股指期货合约的买卖时机。另出版有著作《价值投机——股票、期货市场晋阶之道》等。

电子信箱为 han@draychina.com 或 hy5588@21cn.com，欢迎读者与本人交流并批评指正，本人定然闻过则喜，虚心受教！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序 一

中国股市仍处于新兴加转轨的市场阶段，涨跌行情与国际金融市场的关系相对独立。这很像一个处于青春期的毛头小伙，活力十足，个性独立鲜明，但行为举止也常常颇为鲁莽。2007～2008年这两年时间，中国股市就为这种新兴加转轨的市场特征作了最好的注释。这两年时间内，中国股市既在2007年10月16日无声无息地创下了6124点（上证综指）的历史高点，又在2008年10月28日戏剧性地跌至1664点的历史低点。

2007年，沪深两市1527家上市公司总市值发生裂变式增长，其中A股总市值32.47万亿元，从而成为新兴市场最大、全球第四的证券市场；2007年，中国经济的证券化率从1年前的42%升至158%，达到国际成熟市场的水平，上证综指也历史性地站上了6124点的高位。不过此后1年，“纸上富贵”的蒸发速度也极为惊人。数据表明，在2005～2008年的3年时间内，中国股民的财富曾在2年间增长了3倍，却在2008年缩水高达2/3。从高峰6124点到谷底1664点的暴跌，蒸发了12万亿元以上的总市值，相当于中国一年国内生产总值的一半。

2008年的超级大熊市，留给中国股市各方参与者的经验教训和反思是十分深刻的。直至2008年11月9日国务院正式公布保增长十条措施，投资规模达4万亿元，投资者重新入市的多热情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才终于被全面激活，各路资金纷纷入市，推动了2009年精彩纷呈的超跌反弹行情。所以，我相信，2007、2008年的两大高低点，绝对会成为中国股市划时代的分水岭，因为它们标志着中国股市和中国股民都在加深国际化的进程，都在走向成熟。

我认识韩愈博士将近10年，他是一个勤奋、正直、聪明、博学之人，他这本书也正是在2007～2009年国际金融市场动荡，股市大开大阖、大悲大喜的宏观背景下完成的一本高质量的股市实战精品力作。本书以中国A股证券市场为主，兼顾国际外汇市场、期货市场的相关联动性，是一本视野开阔的实战交易书。我曾问过韩愈，为什么以"钱图"作为书名，他言简意赅地回答了两层意思：一张好的图表，胜过千言万语；侦探破案，按图索骥，才能追踪热钱的踪迹。

的确，除了明确表示不看股票行情的投资大师巴菲特等少数派，绝大多数投资者进行交易都颇为倚仗图表。《钱图：驾驭股市、汇市、期市之缰绳》一书罗列了证券、外汇、期货市场120余幅图表，气象万千，精彩纷呈。鉴此，我请韩愈先生选了三张他认为最有感触的图表，以与大家分享图表背后的心路历程。

图1说明投资金融市场、博弈市场涨跌是一件十分辛苦的事情。韩愈博士是中国人中具有勤劳刻苦美德的代表，他能够在2009年1月1日凌晨，仍

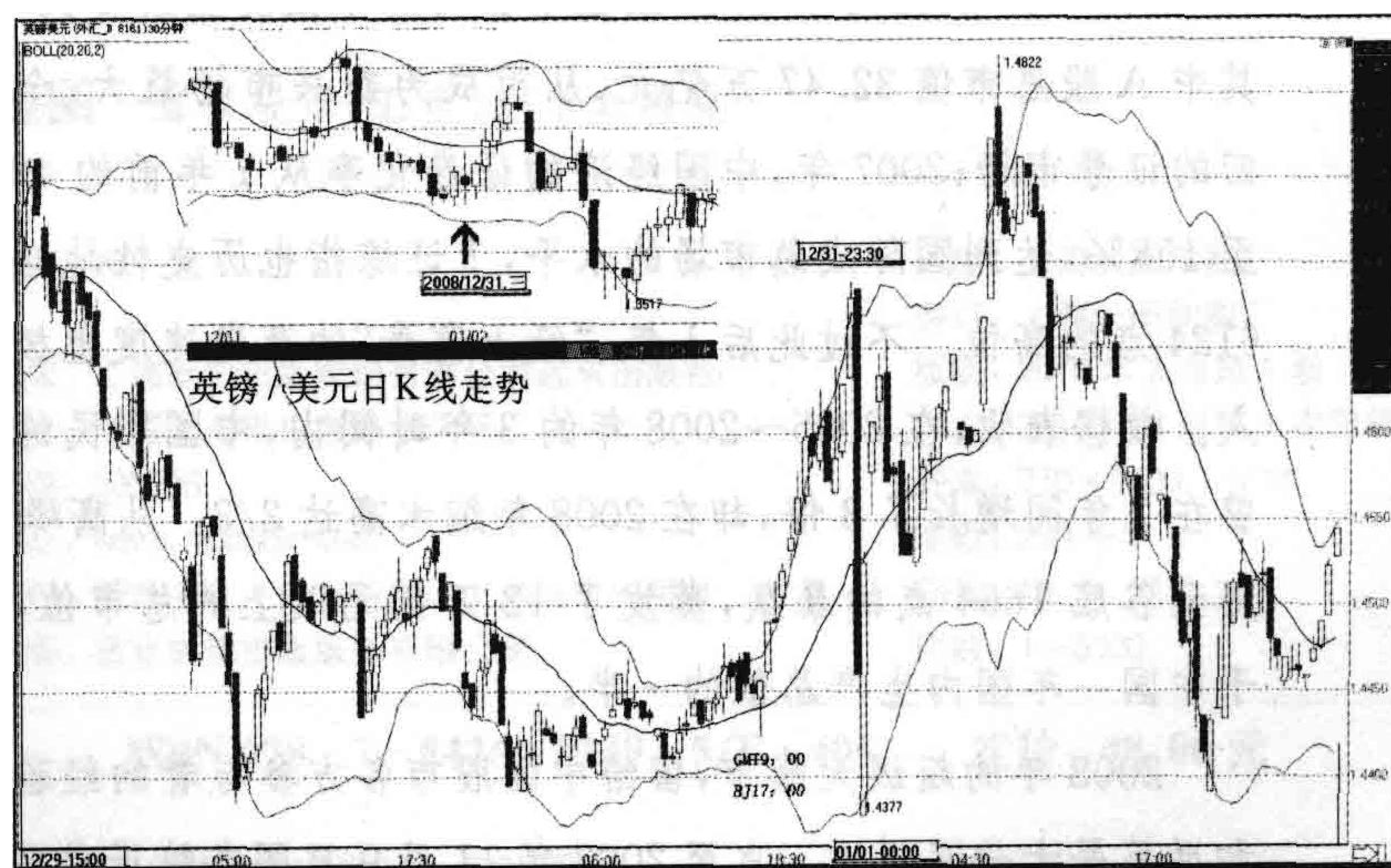


图1 英镑兑美元30分钟K线走势(新年钟声)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

执著地盯着外汇市场，“逮到”了欧美交易员乘国内放假之际，操纵英镑价格“新年敲钟”的行情，由此告诉国内交易者，他们的止损单是如何被伦敦交易高手打掉的。当然，劳逸结合，该休息还得休息。

图 2 是韩愈创新性发明的独门秘籍，他公开了韩氏通道（又名子母布林线）的指标源代码，供投资者分享。虽然我对股票技术分析指标的知识有限，但是我很清楚，这种根据统计学回归原理创新的双通道指标能够帮助投资者判断行情所处的阶段，所以它实用而客观。中国金融市场的国际化速度越来越快，创新精神也就愈加重要。韩愈既吸收了成熟交易系统、指标的精华，又能不断推陈出新，走出了一条特色之路。

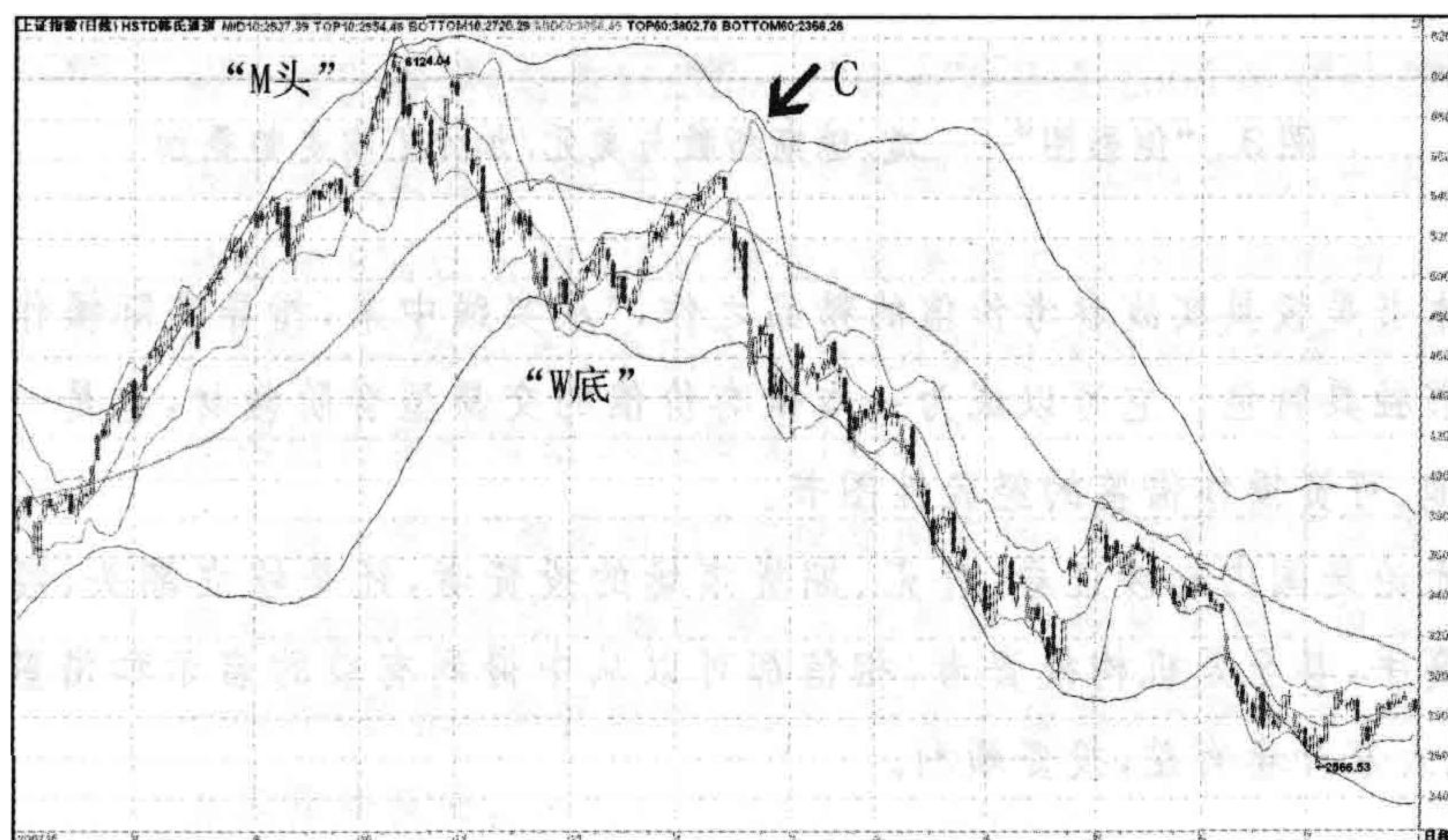


图 2　中国股市在上证综指 6124 点历史高点的韩氏通道

至于图 3，也是本书鲜明特色之一。从世界金融史来看，中国证券市场已经走过的 19 年仅是历史一瞬，但中国证券市场走过了西方发达国家证券市场上百年的发展历程。随着国际化进程的加快，国际国内的股市、汇市、期货市场是高度相关的，因此中国的证券投资者已经不能再局限于内地股市区区“一池春水”了。须知，大洋彼岸，风乍起，就能“吹皱一池春水”。目前，国内精通股市、外汇、期货市场三栖交易之道的投资者少之又少，本书成为此方面的探路者，值得大加赞扬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图3 “倒影图”——道-琼斯指数与美元/加元汇率走势叠加

本书是极具实战参考价值的精品之作，“从实践中来，指导实际操作”，令这本书独具特色。它可以成为一本很有价值的交易型晋阶教材，也是一本脚踏实地、可资操作借鉴的经验性图书。

无论是国内初涉证券、外汇、期货市场的投资者，还是屹立潮头、经验老道的高手，甚至是机构投资者，相信都可以从中得到有益的启示和借鉴。最后，祝大家开卷有益，投资顺利。

（缪志强）

江苏双良空调设备股份有限公司董事长

2009年12月18日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序 二

诺贝尔经济学奖得主福格尔(Robert Fogel)说，中国是未来的王者。香港《智富》(*iMoney*)杂志更是在2008年8月23日《中国经济扶摇直上32年》一文中预测道："2040年前，中国仍能维持每年8%以上的GDP增长，而美国与欧洲同期则为2.8%和1.2%……2040年，中国占全球GDP由现时的5%暴增至40%，美国则由现时接近30%降至14%。"

我一贯以"顺策而行"为投资座右铭，专注研究中国国有企业改革、金融和资本市场改革，又积极致力投资中国。值此韩愈博士大作《钱图：驾驭股市、汇市、期市之缰绳》出版之际，欣然提笔为其作序祝贺。

中国股市是较典型的以政策为导向的股市，因为政策影响经济，经济主导股市。所以，投资中资股票必须跟着国家政策走，这样能够少缴学费赚到钱，这也是投资中国的上上策。关于这方面，在书中的相关章节，韩愈先生已详细总结了中国的财政政策和货币政策与股市"春夏秋冬"的联动关系。书中通过研究政策基本面主导的股市周期性拐点，紧密结合A股相关板块的实盘表现，分析了如何把握买卖时机，因此，本书具有较高的实战参考价值。

作为长期从事股票、外汇、期货实盘交易的资深市场人士，韩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愈博士对国内外金融市场彼此之间涨跌的关联性、市场热钱的流动路径、创新的指标量化交易，都有着独到的见解和颇高的研究造诣。他强调从金融心理学的角度着手，追踪全球热钱的行踪，在股市、汇市和期货市场等不同的交易市场进行战略布局，运用统计学、软件交易系统发现交易窗口，把握金融市场此消彼长中的投资机会。本书创造性思维特征明显，市场洞察力强，值得业内人士和广大投资者参考和借鉴。

傲扬集团致力为高端个人和机构提供基金管理、财富管理服务，傲扬选择玉作为企业的形象代表。拿玉来作比喻，韩愈博士的大作肯定不是在抛砖，他诚挚奉献给读者的是一块美玉，以玉德、玉精、玉坚会友，祝大家长歌当啸立潮头，洞先机，顺大势，投资成功！

（尹满华）

香港傲扬集团董事局主席兼投资总监

中国香港国际经贸合作协会副会长兼中国投资委员会主席

《顺策而行中资股》及《中资股：看懂政策赚大钱》作者

2009 年 12 月 25 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自 序

有前途，看《钱图》。股市很精彩，涨涨跌跌纷繁复杂，最传统的比喻是将股市K线图比作心电图，看得人思潮起伏、怦然心动。但是，如果我也来打这个比方，那就犯了股市高手的忌讳，因为那叫常规思维，叫做人云亦云！在股市中生存，如果缺乏创新的思维模式，重复着历史上“约定俗成”的套路和套话，那么搏击股海，可能会经常吃瘪。我们时常会看错市道、选错股票，有个打趣的比喻，那时就感觉自己像《红楼梦》中的那个傻大姐（第七十三回），在园内捡到一个五彩绣香囊，上面绣着赤条条相抱的两个人，傻大姐不识春意儿，左右猜解，将它认定是两个妖精在打架。

岳飞用兵，打破常规，强调“阵而后战，兵法之常，运用之妙，存乎一心”。不可否认，很大比例的投资者介入股市的初衷就是能够赚些快钱，经历“股事”多了以后才发现，在股市中赚快钱，总是倾向于剑走偏锋。趟出的新路、创出的新思维即使不成体统，只要演绎的行情很精彩，都会让后知后觉者发出“事后诸葛亮”般的感慨。钱“途”无量，但世上本无路，摆在第一批吃螃蟹的有勇有谋之士面前的多半是羊肠小道，直至走的人渐渐多了，那才成了“路”，再往后就成旅游景点了。当然，凡事都有两面性，赚快钱就意味着与风险贴身而行，如果没有炒作本领、缺乏风险意识的话，那是要吃大亏的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

搏击股海，剑走偏锋，但不是必须专炒垃圾股、ST股票，至少我基本上不买卖“披星戴帽”的股票，对于业绩大幅亏损却疯涨的股票也大多采取“欣赏表演”的态度。但是，股市的多空博弈、阴阳K线交杂相错，的确与高手间的比武很相似。要解释清楚这个问题，还得打一个比方。《倚天屠龙记》一书中最精彩的武打段落之一，当属张无忌为营救其义父金毛狮王谢逊，联手殷天正、光明左使杨逍，在少林寺山顶对抗渡厄、渡劫、渡难三大高僧。书中这样写道：

> “殷天正走的是刚猛路子，杨逍却是忽柔忽刚，变化无方。这六人之中，以杨逍的武功最为好看，那两柄圣火令在他手中盘旋飞舞，忽而成剑，忽而成刀，忽而作短枪刺、打、缠、拍，忽而作判官笔点、戳、捺、挑，更有时左手匕首，右手水刺，忽地又变成右手钢鞭，左手铁尺，百忙中尚自双令互击，发出哑哑之声以扰乱敌人心神。相斗未及四百招，已连变了二十二种兵刃，每种兵刃均是两套招式，一共四十四套招式。空智于少林派七十二绝艺得其十八，范遥自负于天下武学无所不窥，但此刻见杨逍神技一至于斯，都不由得暗自叹服。”

我理解的股市正道有两条路径，其一是殷天正的“刚猛路子”，走巴菲特价值投资的道路。仿佛少林拳，功力扎实，精简严谨，如果能够以练十年基本功的心态扎实打基础，那么坚持精简有效的价值投资的时间越久，收获越大。其二则是极尽纷繁复杂之能事，钻研与股市相关的方方面面的知识，不断提高实战操盘技巧，融汇贯通，持之以恒，最终修炼成股林高手。要找这方面的榜样，只要看看上面杨逍的武功修为，就知道此类高手既博又深，要花苦功夫才能修炼到那层境界。

我的性格、我的求索方式很像杨逍，喜欢钻研股市的方方面面。那是因为影响股价的因素太多，基本面、技术面、心理面等，缺少哪一面都不行。基本面分析既涉及国家的财政和货币政策、产业政策，更需要密切关注M1、M2资金流向。除了宏观基本面外，个股的基本面研究则从成长性、盈利能力、公司核心竞争力等入手，反复思量投资的安全边际和价值。技术面分析更是纷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

繁复杂，除了常规的图表形态、各种技术指标分析外，还兴起了量化选股、交易模型等借助统计、计算机程序化交易的交叉学科知识。

至于心理层面，那是与"群体性"、"个体性"行为金融学打交道，人是智慧但又有行为缺陷的高级动物，金融市场的混沌特征之一就在于，众多的参与者理解和看待问题的方式方法很不相同，即使是同一个人，也常常一觉睡醒就大改主张。以上讲的还仅局限于国内金融市场，如果把国际股市、期货市场、外汇市场、债券市场、金融衍生品市场一并纳入考虑范围的话，那么投资者举目四望，周遭景象就更显混沌、难以捉摸。

不过，对于我而言，性格使然，注定这辈子都将浸淫在这浩如烟海的金融市场中，我相信技不压身，多学习多实践，持之以恒，就一定会成功！正是由于这种性格和勤奋学习的习惯，在我推出处女作《价值投机》一书两年之后，又推出了新作《钱图：驾驭股市、汇市、期市之缰绳》。与第一本书相比，本书研究的范围更加宽泛，所花心血更甚，书中大多数经验和图表都是我长期交易的结晶，费尽心思，扪心自问对得起广大读者。

很多人本着赚快钱的心态投身到股市，但除了需要有风险意识外，必须学会追踪热钱流动的路径，学会深入洞悉涨跌背后的人性特点。世界上存在着两种最难研究的对象，一是人心，二是混沌现象，金融市场则是这两者的天然结合。所以，哲学大师康德评论道："人性如弯曲的木料，任何规矩方圆都无法造就出四方正直的事物。"

进入金融市场，短期成功很可能是因为偶然因素或者运气好，值得恭喜。一个良好的开端能令人信心满满、干劲十足，会更加积极主动地寻证和求索。不过，渐渐地麻烦就会光顾，幸运是难以催生股市常胜将军的。有道是，常在河边走，就是不湿鞋。但从炒股票的角度看，这种说法是不尊重"市场先生"的，是一厢情愿、情绪化"顶牛"的心态，在股市中是要不得的，特别对于一个活跃的短线交易者来说更为重要。在股市生涯中，偶尔湿湿鞋是科学的态度，偶尔跌倒水中遭浸泡也很正常，可如果经常在金融的惊涛骇浪中挣扎着，那就有大问题了，这时该捆绑住自己躁动的手脚，删除交易软件，好好反省了。

最后，我想谈谈智慧和趋势两者的关系。股市中聪明人太多，但是大好的势道并非回回都能够遇上。孟子说："虽有智慧，不如乘势；虽有镃基，不如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

待时。"这句话的意思是说，有智慧也要等待大好时机，有锄头也要等到适合耕种的时节气候。通俗一点说就是，说话、办事要恰到好处，瞅准时机。趋势是投资者在股市中的"大贵人"！至于很多投资者总以为自己十分聪明这点，既重要，又不是太重要，股市中聪明人多着呢，更何况"下下人有上上智，上上人有没意智"，博士、硕士、海归，论炒股未必及得上经验丰富、每天"买汏烧"后上证券营业部转一圈的老阿姨。

总之，股市有正道，股市有左道，走得通就好。有前途，看《钱图》，精彩正式上演……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

序一 …… I

序二 …… I

自序 …… I

第一章　金融市场的三度空间 …… 1

从索罗斯的“三度空间”谈起 / 3

百年道-琼斯指数，百年危机事件 / 6

论国家的“破产” / 9

泡沫破灭与离场时机 / 12

老前辈格雷厄姆 / 14

且看英镑敲响新年的钟声 / 16

第二章　免费软件大搜索 …… 21

免费股票软件攻略精粹 / 23

国际期货市场行情追踪 / 27

外汇保证金“下海试水” / 30

谈谈历史数据量 / 31

彭博资讯和美女主播 / 34

第三章　指数为王 …… 37

指数分门别类看 / 39

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权重股的威力有多大？/ 42
大揭密：大小盘指数“周线差异值” / 44
“二八现象”、“八二现象”的轮动特征 / 46
熟悉沪深股市分类指数 / 49

第四章 上证综指日内波动规律的统计特征 …………………………… 55
最简单，最复杂 / 57
Pivot Points，短线高手的绝活 / 59
小时成交量：上证综指波动的心理特征 / 62
“错分迭合小时成交量”的统计分析结果 / 65
上证综指日内波动的统计套利 / 67

第五章 韩氏独门秘籍：子母布林线 ………………………………………… 71
原汁原味的布林线指标 / 73
韩氏通道(子母布林线)的指标设计 / 76
独门武器使用秘籍(上) / 79
独门武器使用秘籍(下) / 82
辩证的技术分析结果 / 85
布林极限和极限宽指标 / 87

第六章 宏观经济政策与股市“春夏秋冬” ……………………………… 89
近年来中国的财政政策和货币政策回顾 / 91
宏观经济增长的“三驾马车” / 93
政策基本面主导的拐点 / 95
发改委，调价忙 / 98
非常时期，非常措施 / 101
针对房地产业的五次宏观调控 / 104

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 追踪钱的足迹 …… 109

M1/M2：小剪刀，大故事 / 111

沪深 A 股的股息率 / 115

“大象”的极限，研究大涨和大跌 / 118

先暴跌再暴涨，剧烈震荡后筑底 / 121

调控指数涨跌的称手“工具” / 123

侦探破案：“就是发发” / 127

第八章 上中下游的“投资时钟”和“晴雨表” …… 131

上游、中游和下游 / 133

行业指数的轮番涨跌 / 136

宏观经济的“投资时钟” / 140

行业轮动图与经济“晴雨表” / 143

并不遥远的 6124 点 / 147

第九章 价值投资的捷径 …… 149

最权威：选择成长/价值公司的指标体系 / 151

国内学者对价值投资的研究成果 / 154

新财富，聚集地 / 155

价值投资“软件化” / 158

警惕财务指标分析的市场失灵现象 / 162

第十章 金融市场的空间结构相关性 …… 167

美丽的倒影：道-琼斯指数和美元/加元 / 169

回归分析，借你一双慧眼 / 172

操作方法和回归结果 / 175

一年与百年，中信泰富“澳元门”事件 / 176

价格波动与利率的相关性 / 180

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章 “假”钱真用，外汇保证金模拟交易 …… 183

“皇冠上的明珠”：外汇保证金交易 / 185

实用外汇知识速览 / 187

外汇货币对的“四象限” / 192

全球市场，世界钟 / 195

试用保证金交易平台 / 197

第十二章 黄金：被囚禁的“野蛮人” …… 201

野蛮的遗迹 / 203

历史故事之一：“劣币”驱逐良币 / 206

历史故事之二：黄金的革命 / 209

中国能否买到廉价黄金？ / 212

中国 A 股黄金公司的价值 / 215

第十三章 美元指数月 K 线的“政治属性” …… 221

美元指数的构成 / 223

美国前三位总统与美元指数 / 225

连续加息、减息政策与美元长期走势 / 227

共和党、民主党的美元政策 / 229

校车司机的“大酒杯” / 232

加息减息的短线涨跌效应 / 235

第十四章 看美元炒期货，期货股票谁看谁？ …… 239

博易大师：绝妙的图表叠加大法 / 241

CRB 指数“约等于”商品货币 / 243

一个国际级别的重要指数差点跌“没了” / 246

雾里看花，也谈期货市场与股票市场的关系 / 248

主跌浪！ 主升浪！ / 250

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动区间和波动幅度 / 253

第十五章　外汇交易的图表进阶 …… 257

英镑的两次 2.0 / 259

寻找最佳交易货币(一) / 263

寻找最佳交易货币(二) / 266

消息来风 / 269

第十六章　诺贝尔经济学奖得主的金融模型 …… 275

大奖章,大榜样! / 277

自回归条件异方差(ARCH)模型 / 280

波动集群的"尖峰厚尾态" / 282

韩氏 K 线 / 284

为了忘却的纪念 / 287

参考文献 …… 291

后记 …… 293

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
金融市场的三度空间

- 从索罗斯的“三度空间”谈起
- 百年道-琼斯指数，百年危机事件
- 论国家的“破产”
- 泡沫破灭与离场时机
- 老前辈格雷厄姆
- 且看英镑敲响新年的钟声

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从索罗斯的“三度空间”谈起

华尔街曾有人建议，将两位世界级的投资大师——巴菲特和索罗斯的头像雕塑在总统山（Mount Rushmore）的对面山头上。成为投资大师至少还有一点好处，那就是有人会代他写书，而他只要滔滔不绝地说就行了。这两位大师都曾授权他人，各自以访谈的方式出版了一本很重要的书。

巴菲特唯一的一本钦定自传《滚雪球》（*The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life*），是授权美女作者爱丽丝·施罗德撰写的。而索罗斯也授权德国女记者克里斯蒂娜·科南，以深入采访的内容整理成书，书名为《索罗斯——走在股市曲线前面的人》（*Soros on Soros: Staying Ahead of the Curve*）。不过，该书的中文书名值得商榷，以索罗斯的投资经历，仅仅框定在股市层面，也太委屈了这位国际投机大师。本章的研究，就从索罗斯大师的“三度空间”谈起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯认为，他的量子基金（Quantum Fund）的结构是具有“三度空间”的立体结构。量子基金投资于很多不同的资产类别，如外汇、原油、股票、期权等，并且在不同的资产类别上多头、空头都可下注，这就构成了扁平的二度空间结构。量子基金利用融资交易，如买进股票付 5%的现金，另外 5%的资金则是借的[①]。如果用债券作抵押，可以借更多的钱，可以用 1000 美元买进至少价值 5 万美元的长期债券。索罗斯说，这种投资组合比较像建筑物，有结构，有融资，以基本持股的质押价值为支撑，建立了一个“三度空间”的结构。

如果一个“草根”投机者想摸索一下索罗斯的门道，通俗地理解，就需要至少 1∶1 的杠杆放大资金，然后既要会炒外汇，又要会炒股票，还要懂得如何投资诸如原油、黄金、铜铝等期货品种。按照这种思路，做得不错的话，基本就可以大致体会到索罗斯所谓的“三度空间”的精妙了。当然，国内能够真正胜任三栖交易的人仍然是稀缺的。

我虽然是“草根”一族，但总想着能够站在巨人的肩膀上有一些创新，因此常年钻研高明投机大师的成功路径。总结的心得体会蛮多，足足超过本书 2 倍的厚度，但是整理成书就需要提纲挈领，因此我绘制了一幅草根版的金融市场“三度空间”图，希望纲举目张地突出本书的研究重点（图 1－1）。

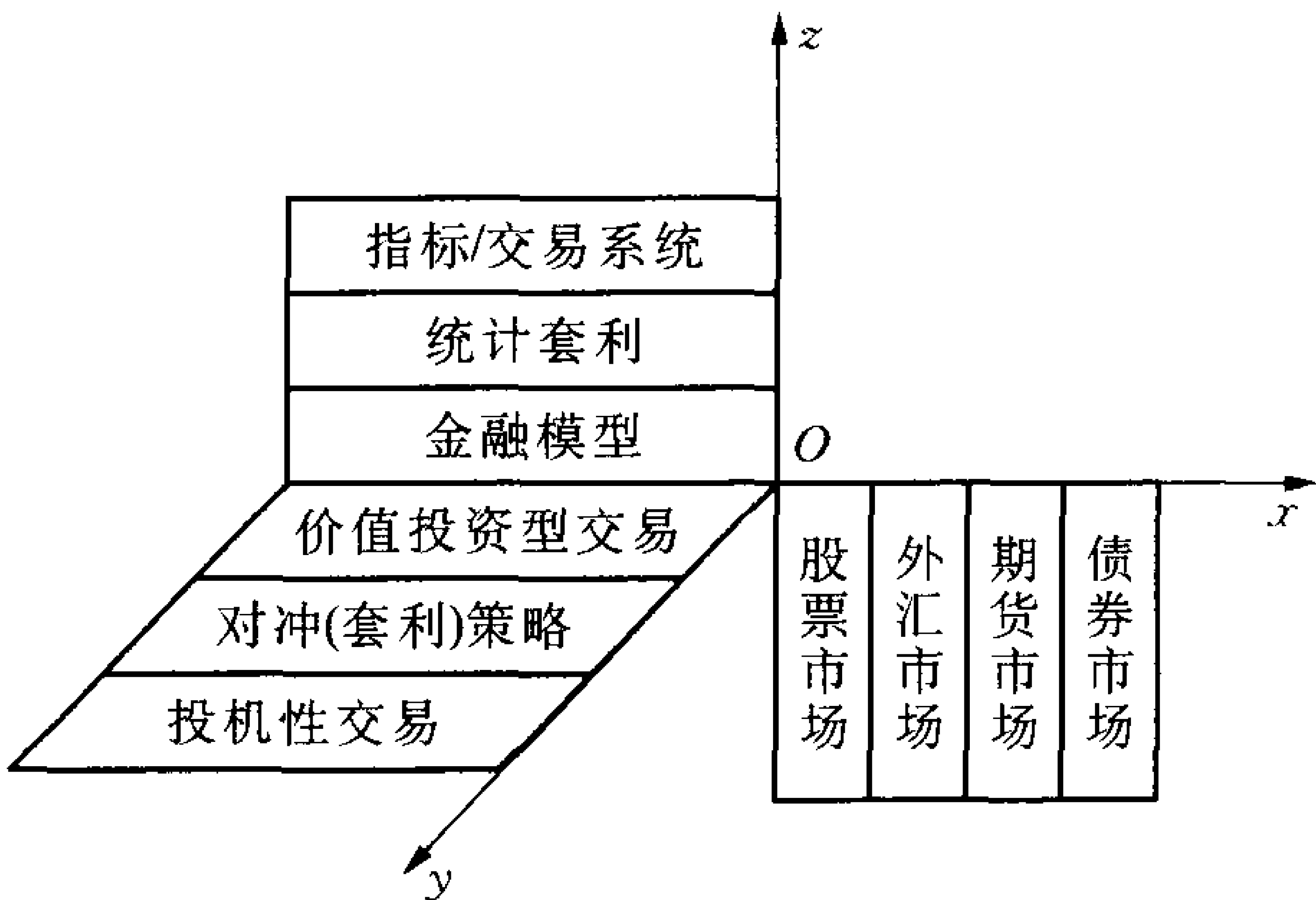


图 1－1 金融市场“三度空间”

① 索罗斯的意思是指股票交易按照 1∶1 的融资比例放大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融市场是有机联系的整体，真正的市场老手、交易大师必须密切关注不同市场之间的彼此影响和关联度。股票市场参与者最多，对宏观经济的基本面反映很及时；外汇市场容量最大，对各国不同的基本面情况反映很准确；期货市场的博弈对抗程度最激烈，行情的涨跌很刺激。

严格意义上讲，证券市场的两大支柱是股票与债券，债券属于有价证券。但是，对于大多数普通投资者而言，债券市场投资仍是比较陌生和专业深奥的，所以还是区分开为好。在美国等发达金融市场中，债券市场的规模大于股市规模，并且债券市场与宏观经济政策的联系也高度相关。英文中有"bond vigilante"（债券警卫）一词，是指这么一批债市的机构投资者，他们通过抛售债券从而推高债券收益率，以抗议他们认为可能增强通胀的货币或财政政策。债券警卫曾在克林顿任美国总统的最初两年，即 1993～1994 年，推动其实行谨慎的财政政策，从而导致 10 年期国债收益率从 1993 年 10 月最低时的 5.2%在 1 年后攀升至 8%以上。

财富全球排名居第十位、管理资产超过 3600 亿美元的太平洋投资管理公司（PIMCO）总裁比尔·格罗斯被称为"债券之王"，他就是靠严谨细致的"总收益投资法"获得了长期优秀的债券投资业绩，成为与巴菲特、索罗斯齐名的世界级投资大师。

债券市场与股票市场是特性鲜明的"对手市场"，投资债券市场需要分析股票市场的反面因素。在经济形势一片大好、利率处于上升周期、通货膨胀预期较强的阶段，股票通常是上升的，而债券则下跌，交易清淡。而当股票市场上熊市抬头，股票一轮又一轮下跌，股民紧张不安、惶惶不可终日和悲观消沉，此时恰恰是债券市场投资者高歌欢庆的美妙时刻。

在经济复苏并逐渐转入快速成长阶段，随着通胀或者通胀预期开始出现，债券将结束牛市转入持续下跌阶段，而股票则将从经济增长中获益而牛气冲天。因此在经济复苏过程中，债券资产逐步向股票资产转移是比较好的策略。

2007 年全年，中国共发行债券 636 次，发行总量高达 7.98 万亿元，比上年增加 40%，构成了金融市场的重要一环。央票、国债和政策性银行债是债券一级市场的主要品种，三者发行量占到市场总发行量 90%以上。总之，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一个反映宏观经济中长期趋势的市场。

图 1-1 中 y 坐标主要是从交易风格和策略的角度对投资行为进行分类，主要分投机性交易、对冲(套利)策略、价值投资型交易。尽管人们倾向于认为投资是一次成功的投机，而投机是一次不成功的投资。在本章“老前辈格雷厄姆”一节，将把这两者关系作很好的梳理，总之我们应客观地对待两者，不应该持有偏见。当然，把心态不同的两类交易者区分开来是比较好的交易特征分类方法。而对冲(套利)策略则得益于不断发展的电脑软件和资讯传播，它使机构投资者有更多的方法和手段，把对立的策略、对立的交易品种予以组合投资，以期在风险极小的情况下尽可能地提高收益。

“三度空间”第三维度 z 坐标的纵深研究，需要拓宽交易视野，不断创新研究思路，在深入了解各大金融市场彼此之间相互关系的前提下，综合运用诸如证券分析、金融工程学、统计学等学科的知识和研究方法，以使经验性交易、量化分析和模型化系统交易相结合。

这里我首先提出了“三度空间”的概念，以后各章节将紧紧围绕股票、外汇、期货三大金融市场彼此之间涨跌的高度关联性，强调交易者应该充分关注市场热钱在不同市场间流动这条主线，以寻找良好的交易时机。当然，寻找交易机会需要充分借助各种交易软件、技术指标、金融模型和交易系统，这也构成了各章节的主要内容。

追踪热钱流动路径的行程即将开始，但我们先回溯一下百年道-琼斯指数，看一看国家“破产”是什么样子，并寻找一下大泡沫破灭初期的出逃良机。当然，这种工作是辛劳的，甚至会让交易者难以安心过个元旦夜。我之所以呕心沥血，是希望能够抛砖引玉，奉献“探路者”的总结和心得。金融市场是海，惊涛拍岸，我已经探过的险路虽然可能无足轻重，但至少可以在航海图志上留下印迹。

百年道-琼斯指数，百年危机事件

起源于美国的“次贷风暴”最终演变为金融危机，令道-琼斯指数从 2007

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年10月11日的历史高点14198点，下跌至2009年3月6日的低点6470点，整轮跌幅达54.43%。而中国A股市场作为新兴市场，受到的影响更剧烈，上证综指自2007年10月16日的历史高点6124点下跌，持续暴跌近1年后于2008年10月28日达到1664点的低点，指数最大跌幅达72.82%，挤进全球历史上最大的十次跌幅排名表。

当选美联储主席之前的伯南克，曾经深入钻研过20世纪30年代的那场经济大萧条和经济危机对策。这次百年不遇的金融危机使他在争议和质疑声中得以连任，也使诸多对百年道-琼斯指数走势进行研究的文章经常发表在各类财经报纸上。

统计了百年道-琼斯指数的重大历史危机事件后发现，类似中国这次超过70%的暴跌行情实属触目惊心。美国道-琼斯指数的百年历史中，曾发生过40多次跌幅超过10%的大跌，而跌幅超过30%就属暴跌行情了。但是，道-琼斯指数的跌幅达到30%也真不是件容易的事情。纳斯达克网络股泡沫破灭之时，美股下跌了约37%，而在1997年开始的东南亚金融危机期间，美股仅下跌了11%。其余几次最重要的道-琼斯指数暴跌事件的行情走势图请参见图1-2、图1-3和图1-4，它们截自英文版雅虎财经网站。

如图1-2所示，1929年那场史无前例的大暴跌，股市整整跌了3年才见底，跌幅近85%，并导致了20世纪30年代的经济大萧条。

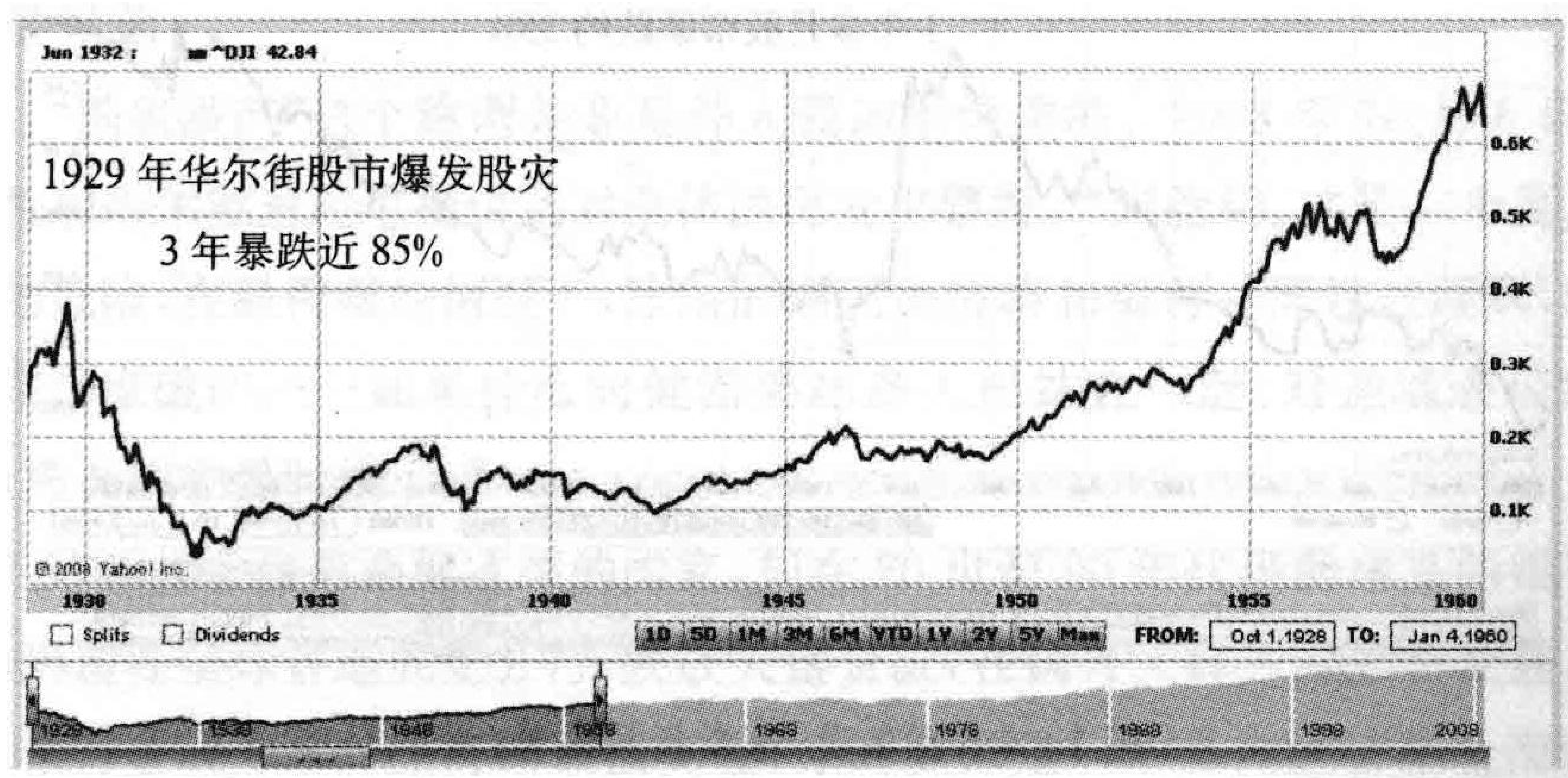


图1-2 百年道-琼斯指数走势(一)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 1－3 所示，1973～1974 年石油危机中，石油价格从每桶 3 美元涨至每桶约 12 美元，导致世界经济大衰退，股市则在 2 年内暴跌约 40％。

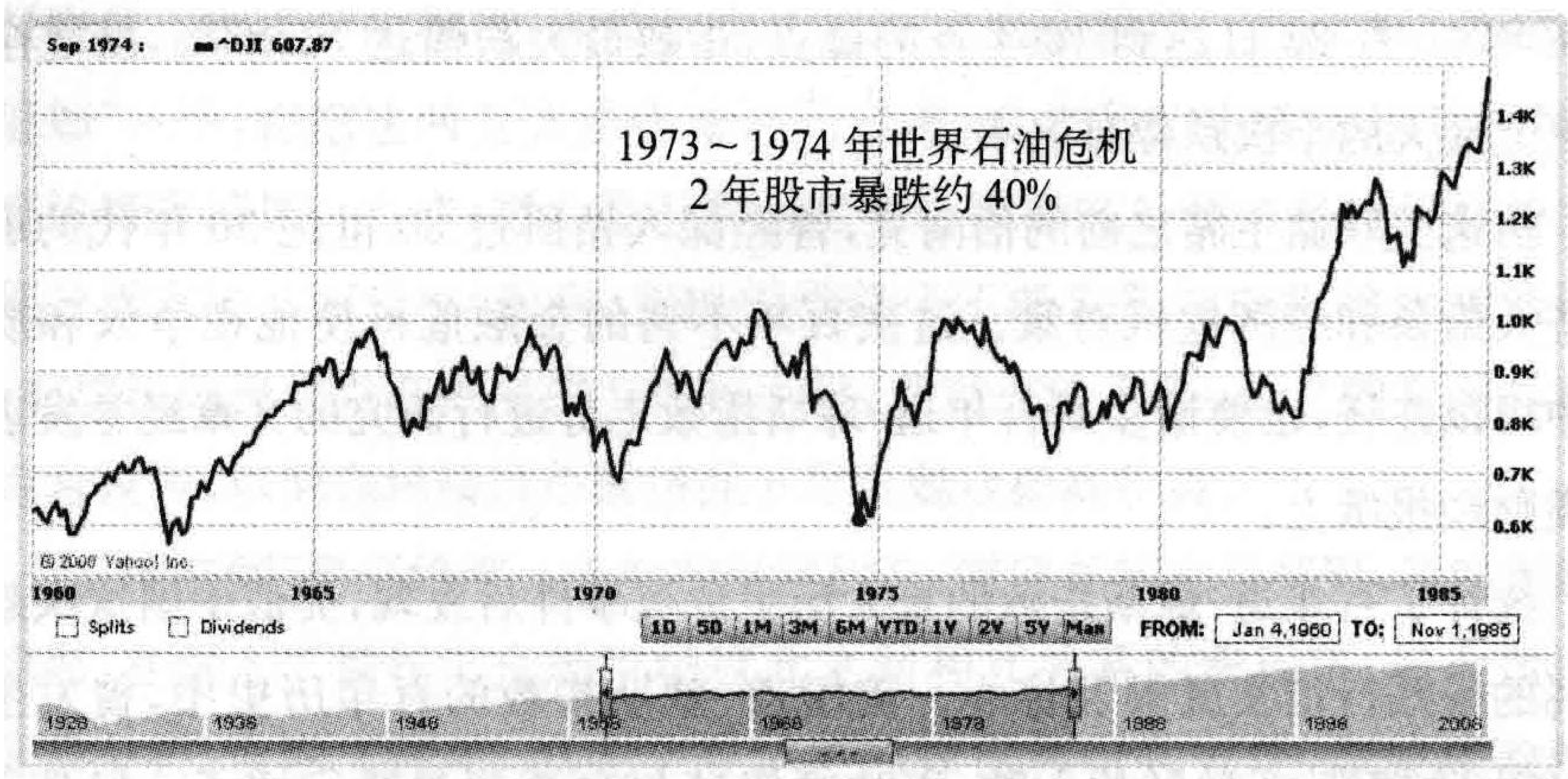


图 1－3　百年道-琼斯指数走势(二)

如图 1－4 所示，1987 年 10 月 19 日“黑色星期一”，当日道-琼斯指数暴跌 5％，引发金融市场全面恐慌，并导致 20 世纪 80 年代末经济大衰退，道-琼斯指数在 1 个多月内暴跌近 35％。

图 1－4　百年道-琼斯指数走势(三)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前这场危机对全球经济的影响甚至超过了1929年那场席卷全球的经济大萧条，那时的美国股市仍算是个襁褓中的婴儿，道-琼斯指数最低点跌至42点。尽管“次贷危机”并未发生在国内，并且中国受到的影响相对较轻，中国的宏观经济仍保持约8%的GDP增速，但是中国A股市场本轮排名世界前十的“深寒”跌幅，不由令人发出感慨，中国股市仍太年轻了！

论国家的“破产”

“一花一世界，一树一菩提。”一个国家的破产故事可以让我们吸取很多经验和教训，更何况面临破产的国家名单可以拉出一长串。始于2007年末的金融危机，使东欧包括乌克兰、匈牙利、爱沙尼亚、拉脱维亚和立陶宛等国家被列为面临破产的国度，而冰岛则是此轮危机中第一个破产的国家。受这一事件的冲击，全球股市、外汇市场、期货市场发生了极大的动荡，同时也带来极大的投机机会。

冰岛位于格陵兰岛和英国中间，首都雷克雅未克，北欧五国之一。这个人口仅32万人的小国曾经是欧洲最富有的国家之一，它拥有世界排名第四位的人均国内生产总值、世界排名第一的人类发展指数。但是，在2008年的金融危机中，这个国家却面临国家破产的危机，成为国家版的雷曼兄弟。

“国家破产”这个称谓并非是外人强加给该国的。2008年10月6日，冰岛总理哈尔德通过电视讲话对全体国民发出警报：“同胞们，这是一个真真切切的危险，在最糟糕的情况下，冰岛的国民经济将和银行一同卷进漩涡，结果会是国家破产……如果什么时候需要冰岛人民站在一起，对逆境表现出坚毅，那么现在是时候了。”

这个过去仅靠渔业支撑的国家，却在20世纪90年代借助冰岛的银行体系，迅速在全球各地成立分行，发放大量贷款，在国外大肆开展信贷交易。从此，银行业成为冰岛经济的最强支柱，冰岛更像是一个私人投资基金而非政府，以疯狂的速度扩张着它在全球的经济版图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鼎盛时期，冰岛的三大私有银行——克伊普辛银行(Kaupthing)、国民银行(Landsbanki)和格利特尼尔银行(Glitnir)规模非常庞大，资产总额达到冰岛国内生产总值的10倍以上。如今，这三大私有银行已经进入破产管理阶段，股市市值缩水90%。严格来讲，冰岛央行已经资不抵债，它的那点资产在堆积如山的债务面前显得微不足道。此外，冰岛的货币冰岛克朗已经贬值过半。2009年，冰岛国内生产总值的降幅可能达到惊人的10%，而失业率更是创下40年来的新高，这就是该国面临的最大问题！

冰岛繁荣的首要动力来自金融业，其中最主要的是杠杆金融。冰岛央行降低了最低储备金要求，银行按规定需要存储在央行的资产比例明显下降，从而释放出了更多资本，而央行对银行不断膨胀的资产负债表给国家带来的莫大风险，似乎视而不见。此外，监管部门还放松了抵押贷款的管理规定，允许贷款额度从房产价值的60%提高到90%。为了抑制通货膨胀，央行一再调高利率，自由浮动的冰岛克朗因此在国际市场上大幅飙升。结果，冰岛人购买进口货物便宜了，从而进一步推动了消费的快速增长，冰岛由此变成了比美国更肆意挥霍的国家。

在冰岛央行的纵容示范下，国际对冲基金和其他金融市场玩家借进日元等低回报的货币，然后再投资于冰岛克朗等高回报的货币，把这个国家的资产平衡表变为“套息交易”公司的定期存款单。由于冰岛抑制通货膨胀的措施毫无效果，于是冰岛的股价在2003～2007年间增加了8倍。泡沫和投机行为充斥市场，目的大多是很肮脏的、令人不齿的短期行为。

总之，那期间的冰岛政府鼓励这样的投资和快速膨胀，无论是国际金融资本家、冰岛的本国企业，还是冰岛消费者，都难以抵御诱惑，共同发力推动虚假的繁荣。截至2007年底，根据冰岛央行公布的数据显示，冰岛家庭债务在年均收入中的比重约为227%，而国家净外债在GDP中的比重竟然高达246%。

这种危险的对冲基金游戏终于为该国带来了大麻烦。2006年4月，评级机构惠誉(Fitch)以担忧银行为由，突然调低了对冰岛的预期。投资者开始感到强烈的不安，泡沫开始破灭，惊慌失措的人们纷纷采取卖出行为，仅仅几天，冰岛克朗和股市就双双下挫了25%，并走进了一路暴跌的通道。危机发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生后的几周内，冰岛克朗贬值一半以上，冰岛国内三大银行全部垮台。危机最盛之时，冰岛的国家外债超过 1383 亿美元，但国内生产总值仅为 193.7 亿美元，一个北欧神话被金融危机击得粉碎，国家面临“破产”。

对于我而言，更关心的是如何才能查到冰岛股市指数的走势图。很遗憾，该国股市走势图在雅虎财经、万点理财终端上均无法查到，但可以通过美国彭博社的英文网站（http://www.bloomberg.com）查阅指数走势图（图 1-5）。

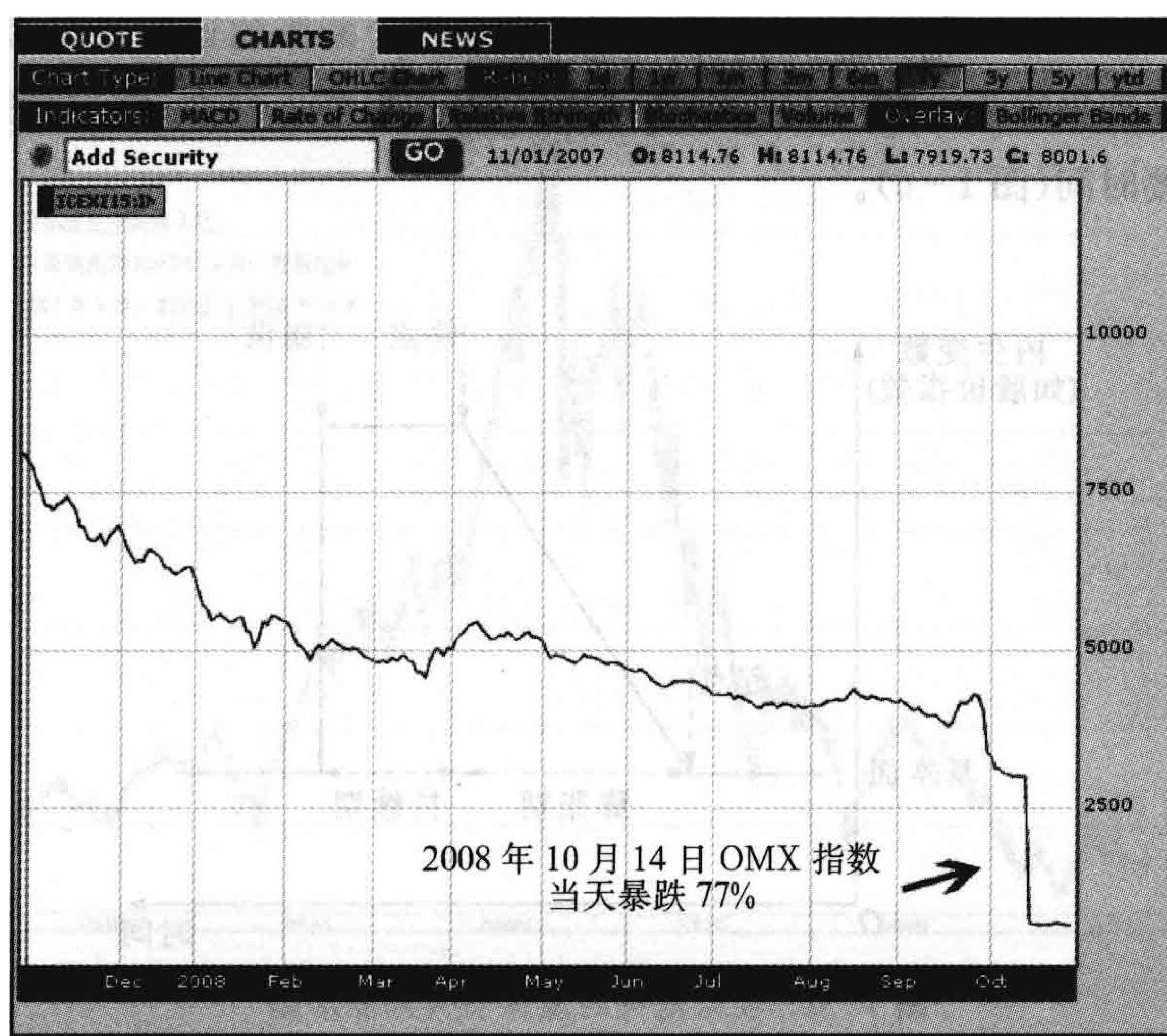


图 1-5 冰岛 OMX 基准股指一年走势

图 1-5 中右侧垂直下跌之处，即为 2008 年 10 月 14 日走势，冰岛 OMX 基准股指当天暴跌 77%，创有史以来最大跌幅，原因是冰岛股市在暂停交易 3 天后于当天重新开市，冰岛政府将该国最大的三家银行收归国有，这个国家事实上已经破产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泡沫破灭与离场时机

关于泡沫破灭的研究，学术界都持批判的态度，认为是投机行为的存在导致泡沫产生，并且认为泡沫破灭时价格会呈急剧下跌走势，市场逆转存在着突然性、垂直性。以下我引用了一篇学术论文给出的一幅图示，该图描绘了泡沫在膨胀期一路飙升，到达顶峰后有可能在一段时间内维持不变，尔后瞬间崩溃，股价急剧跌落的过程。

学者的理论认为，泡沫崩溃的速度通常会快于膨胀的速度。当然，这是一个高度抽象的范式，其中的持续期可能存在，也可能不存在，而泡沫完全崩溃也需要时间（图 1－6）。

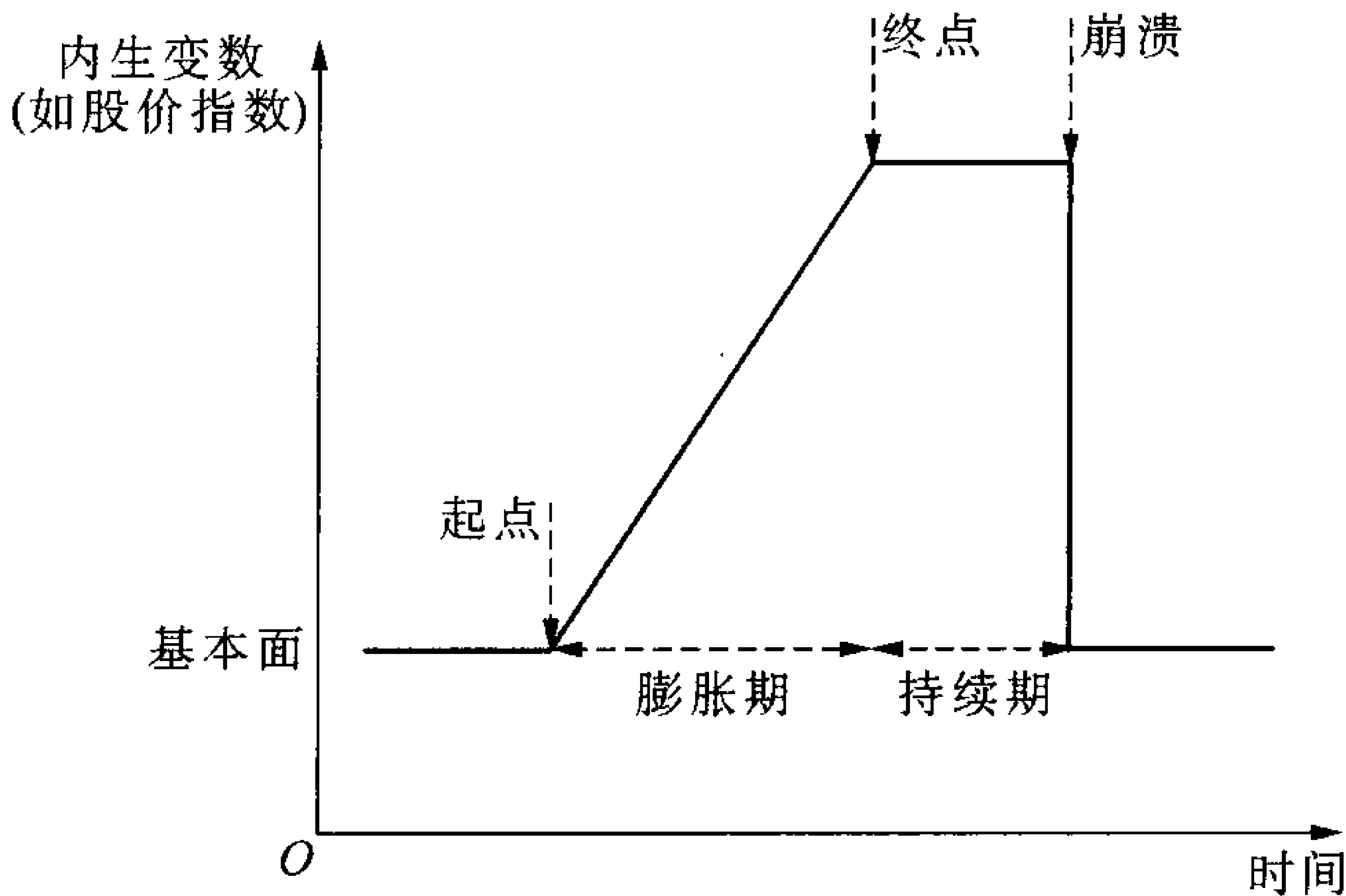


图 1－6 理论范畴的泡沫破灭可能形态

投机者经常会与价格泡沫打交道，根据我对市场实际走势的研究，即使是最严重的泡沫事件，通常市场也不会以垂直方式破灭，总会留给高明的投机者足够的逃生时间。泡沫并没有什么可怕的，关键在于投机者必须懂得，一旦形势不利，要及早脱身，千万不可以心存侥幸心理，在巨大风险来临之际呆立原地不动。另外，凡是重大的泡沫事件，破灭需要很长的下落盘整时间，千万不可以轻率地重返“战场”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我选择了两次指数大幅波动的事件进行分析，它们是典型的“泡沫破灭”案例(图 1－7、图 1－8)。从市场的真实走势图中可以看出，凡是重要的市场泡沫破灭事件，观测其价格波动幅度和形态，以及泡沫两侧的延续时间可发现，泡沫破灭的过程都不符合陡直崩溃形态，泡沫的破灭同样需要时间，甚至会呈现时空上的“钟形”对称。

图 1－7 为纳斯达克“网络股泡沫破灭”的指数周 K 线图，左侧起于 1997 年 3 月，中间高点为 2000 年 3 月，右侧止于 2003 年 3 月。这两侧的低点基本相近，泡沫事件中上涨与下跌的延续时间也呈现令人惊叹的对称性。

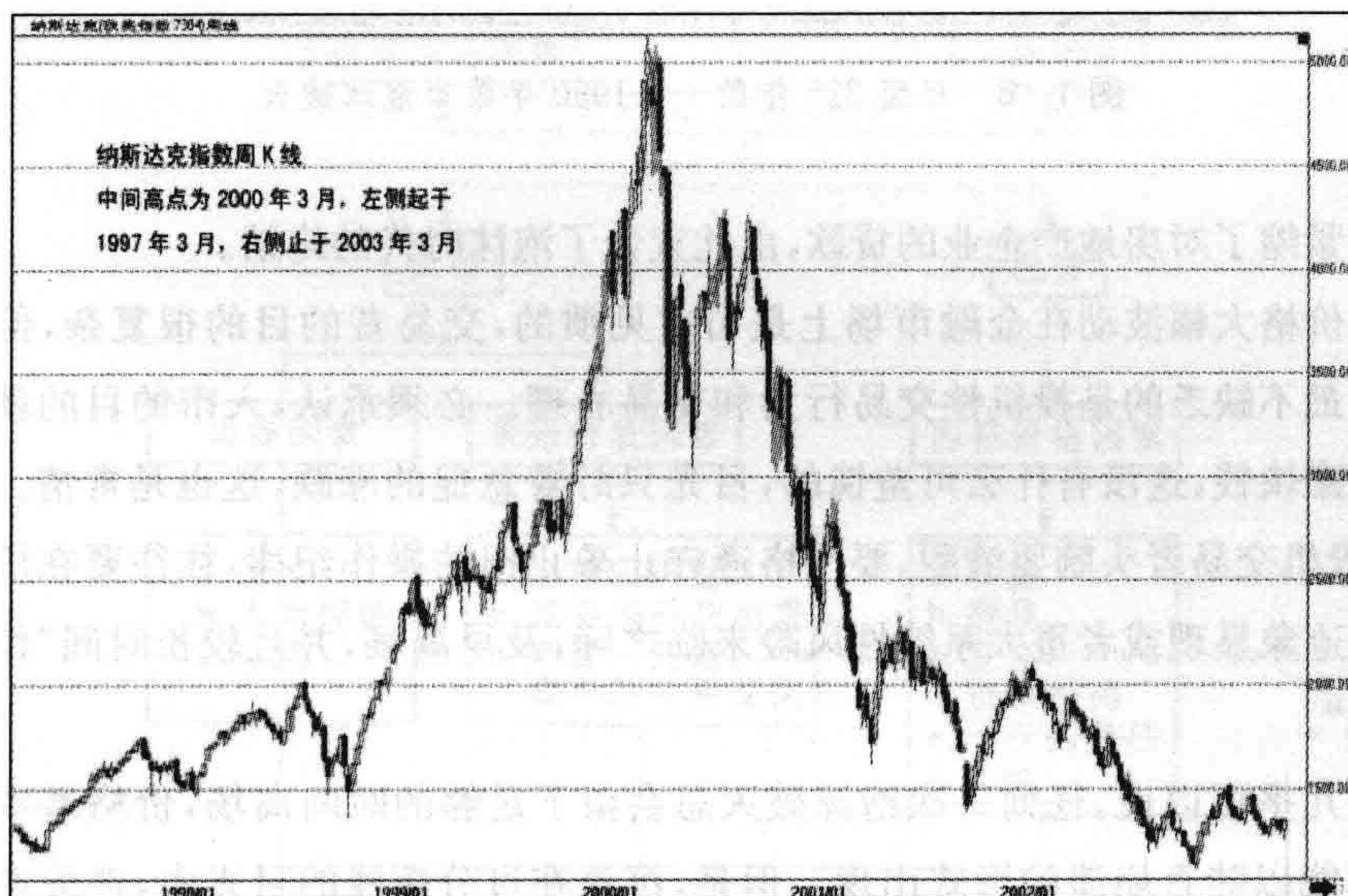


图 1－7 纳斯达克周 K 线——网络股泡沫破灭

图 1－8 为日本“1990 年股市泡沫破灭”的日经 225 指数日 K 线走势，这幅图取自雅虎财经英文网站的历史行情。图表左侧起于 1985 年，中间高点为 1990 年，右侧止于 1995 年，延续时间也基本吻合。1985 年广场协议后，日本股价连续 5 年以每年 30％的速度增长，地价连续 5 年以每年 15％的速度增长，股价涨幅大于地价涨幅，但它们都远高于 GDP 年均 5％的增幅。1989 年 11 月 25 日，日本银行将贴现率提高到 4.25％，1990 年 8 月再次提高到 6％，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

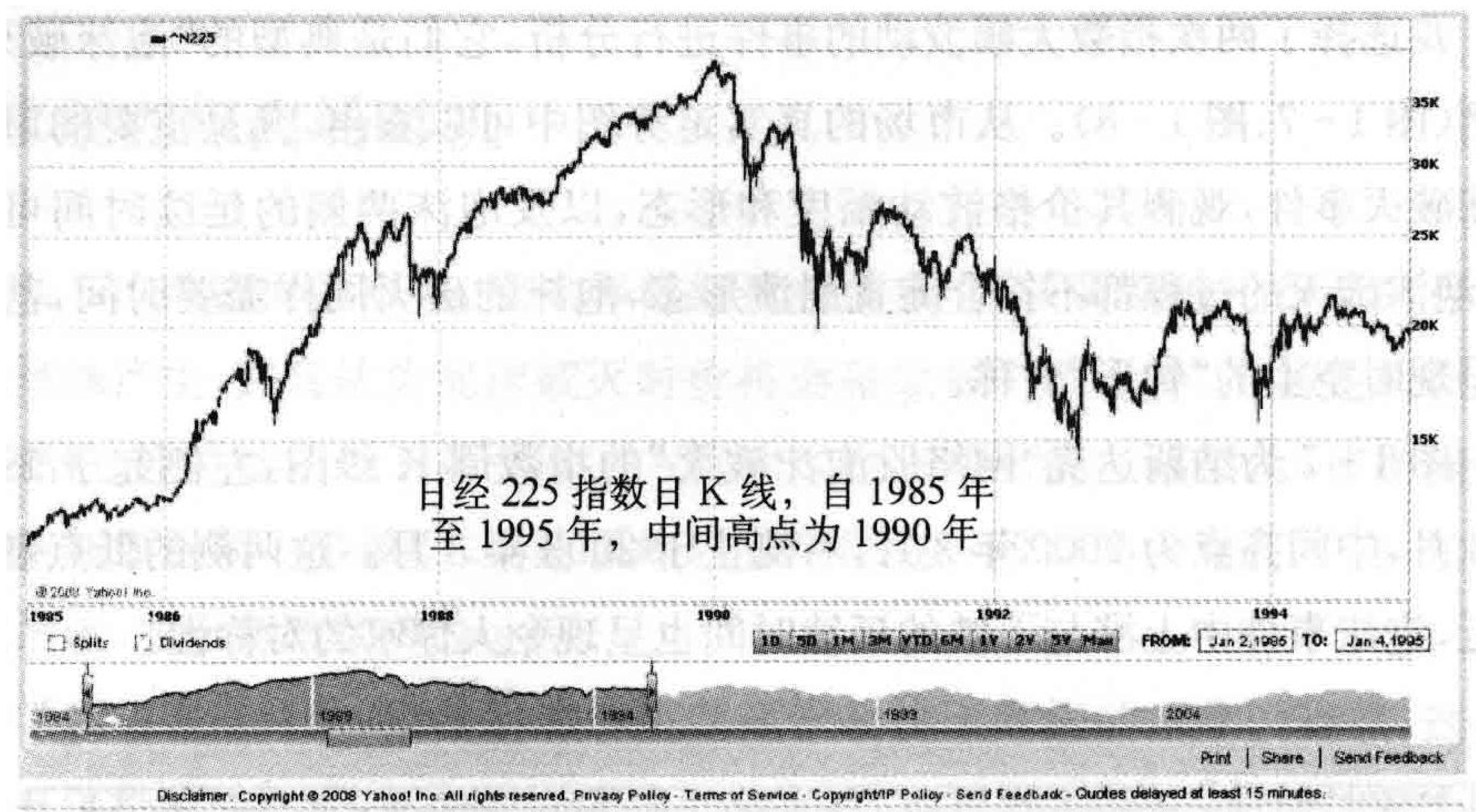


图 1－8 日经 225 指数——1990 年股市泡沫破灭

同时紧缩了对房地产企业的贷款，由此宣告了泡沫时代的终结。

价格大幅波动在金融市场上是司空见惯的，交易者的目的很复杂，但市场中最不缺乏的是投机性交易行为和交易心理。必须承认，入市的目的就是为了赚快钱，这没有什么可羞愧的，目光只盯着急促的涨跌，这也是常情。只是，投机交易者头脑要清醒，要严格遵守止盈止损的操作纪律，往往要在价格见顶迹象显现或者重大系统性风险来临之际，及早离场，并且较长时间"作壁上观"。

几乎可以说，任何一次泡沫破灭总会留下足够的时间离场，价格基本上不可能以陡直崩溃的形式出现。但是，沉沦在过分短浅的目光中，迷失在短暂无序的"三度空间"中，容易令心灵的智慧蒙尘，使"航海"失去灯塔的指引。

老前辈格雷厄姆

1932 年，道-琼斯指数探底 42 点，格雷厄姆累计亏损达到 70％，这位后来被誉为华尔街教父的人濒临破产。大萧条时期也是格雷厄姆关于证券分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理论和投资操作技巧日渐成熟的时期。1934 年，由格雷厄姆撰写的美国证券史上第一本伟大的著作——《证券分析》问世。此后，格雷厄姆的投资很成功，他一直在华尔街奋斗，继续为投资者指引着正确的道路，直至 1956 年才从华尔街隐退。

格雷厄姆将价值投资定义为："投资是指根据详尽的分析，本金安全和回报满意有保证的操作。不符合这一标准的操作就是投机。"①他大力宣传价值投资的方法，但是对投机性交易，他也并不排斥。在《证券分析》一书中，他用图表列示了投机与投资之间的关系（图 1－9）。

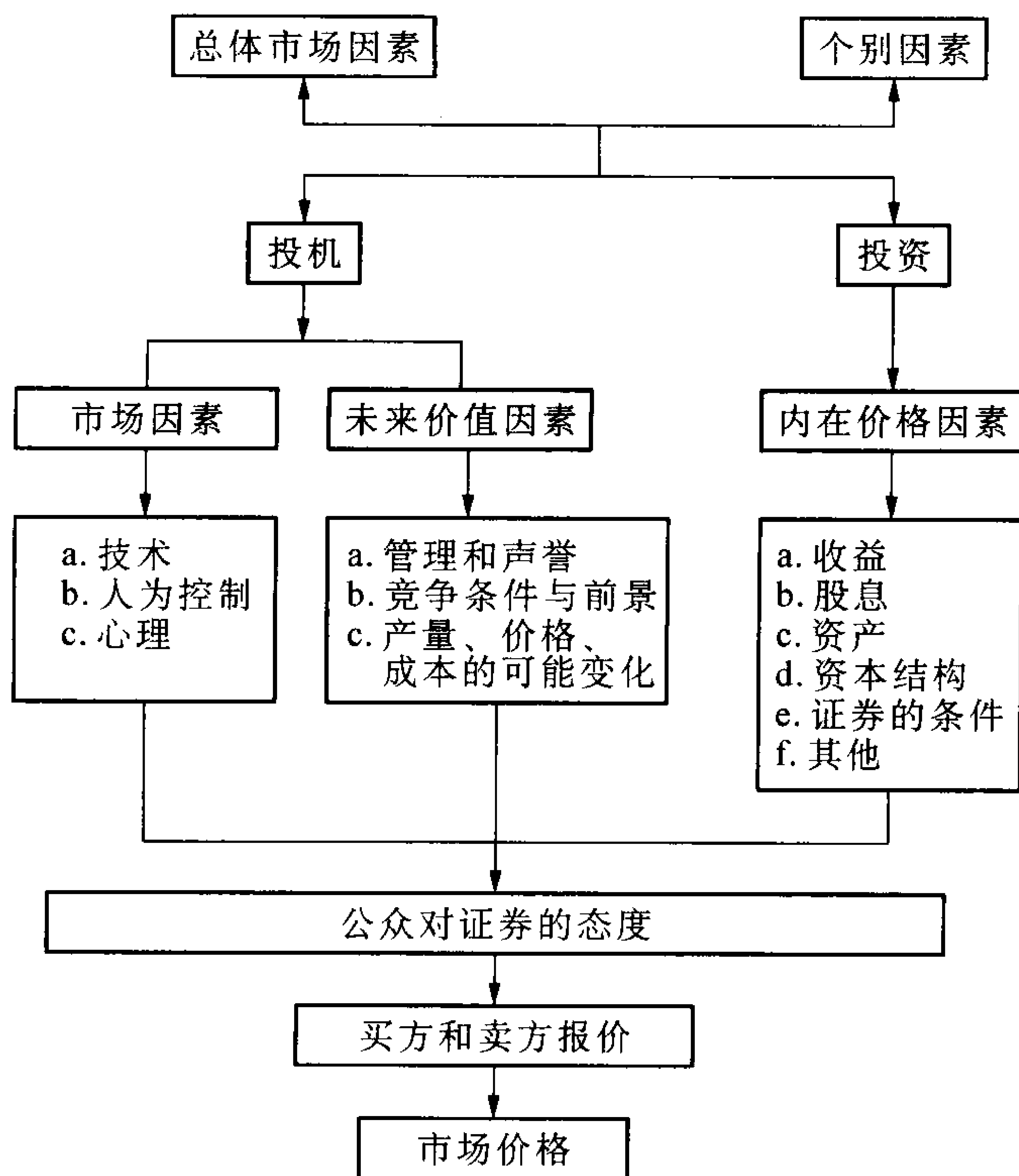


图 1－9 《证券分析》一书中投机与投资之间的关系

① 格雷厄姆. 证券分析. 海南出版社，1999：43.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《证券分析》中，格雷厄姆阐述了投机性交易和价值投资之间的关系，并且指出了价格向价值回归缓慢的风险。他认为，这是因为证券分析家在寻找那些价值被低估或高估的证券时，更加关心证券的市场价格。当时的证券分析理论认为，证券分析工作有两个前提：第一，市场价格经常偏离证券的实际价值；第二，当这种偏离发生时，市场上会出现自我纠正的趋势。

格雷厄姆认为，第二个假设在现实中难以成立，因为忽视或误解而导致某一证券价值低估的情况经常会持续很长一段时间，而过度狂热或人为刺激产生的某一证券价值高估的情况也会经久不退，正是这种价格向价值回归缓慢的情况，给证券分析带来风险。在价格朝着所发现的价值回归之前，新的决定因素有可能出现而取代旧因素。换句话说，当价格最终体现出价值时，这个价值已经发生变化了，所以当时用以作出价值判断的事实和理由都已不再适用。

格雷厄姆认为，市场不是一台根据证券的内在质量而精确地、客观地记录其价值的计量器；市场是汇集了无数部分出于理性选择、部分出于感性选择的投票机。格雷厄姆在充分肯定价值投资的同时，也指出了证券分析的三大主要障碍：其一，资料不足或不准确；其二，未来的不确定性；其三，市场的非理性行为。

在现代的金融市场上，投资风格和投资策略更趋于多变，价值投资值得崇尚，投机性交易也拥有良好的群众基础。片面强调某一种风格，千篇一律地要求群体都涌向某一条道路，都会有失偏颇，至少以价值投资立世的老前辈格雷厄姆很客观地阐述了两者之间的关系。本书将继续在其指引下，探索前行的道路。

且看英镑敲响新年的钟声

探索“三度空间”的征程布满荆棘，道路坎坷。说完宏观的百年道-琼斯指数，有必要从微观的实战角度出发，写些操盘的小伎俩。即使是深邃而博大的外汇市场，仍难以摆脱时时被操纵的现实，图表中处处显露出投机性交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的热钱足迹！

2008年最后一天，我打算辞旧岁，听2009年1月1日元旦的新年钟声。北京时间17:00中国概念的所有金融市场都已休市了，但是中国人下班并不表示外汇市场关门打烊，因为此刻伦敦格林尼治时间刚刚是早晨9:00，伦敦金融城的对冲基金经理们才冲好咖啡，开始醒脑运动。至于时区更远的美国金融市场，那要在北京时间22:00才开始交易，而北京时间17:00美国人正在沉沉的梦乡中呢。

在这个十分特别的时刻，许多中国同胞已经搞起了各种形式的欢庆活动。要么下厨烧菜，然后窝在沙发上看电视当“土豆”，要么拉着女朋友逛起了大街，或乐颠颠地跑向了电影院。如果此刻仍有一个人在不时地盯着外汇市场，那么这个人肯定十分勤奋，甚至是一个“骨灰级”的交易员了。当然，如果生命中只有行情和交易，可能有些无趣，但2009年元旦的外汇市场上，英镑却上演了一出十分精彩的“新年敲钟”行情(见图1-10)。

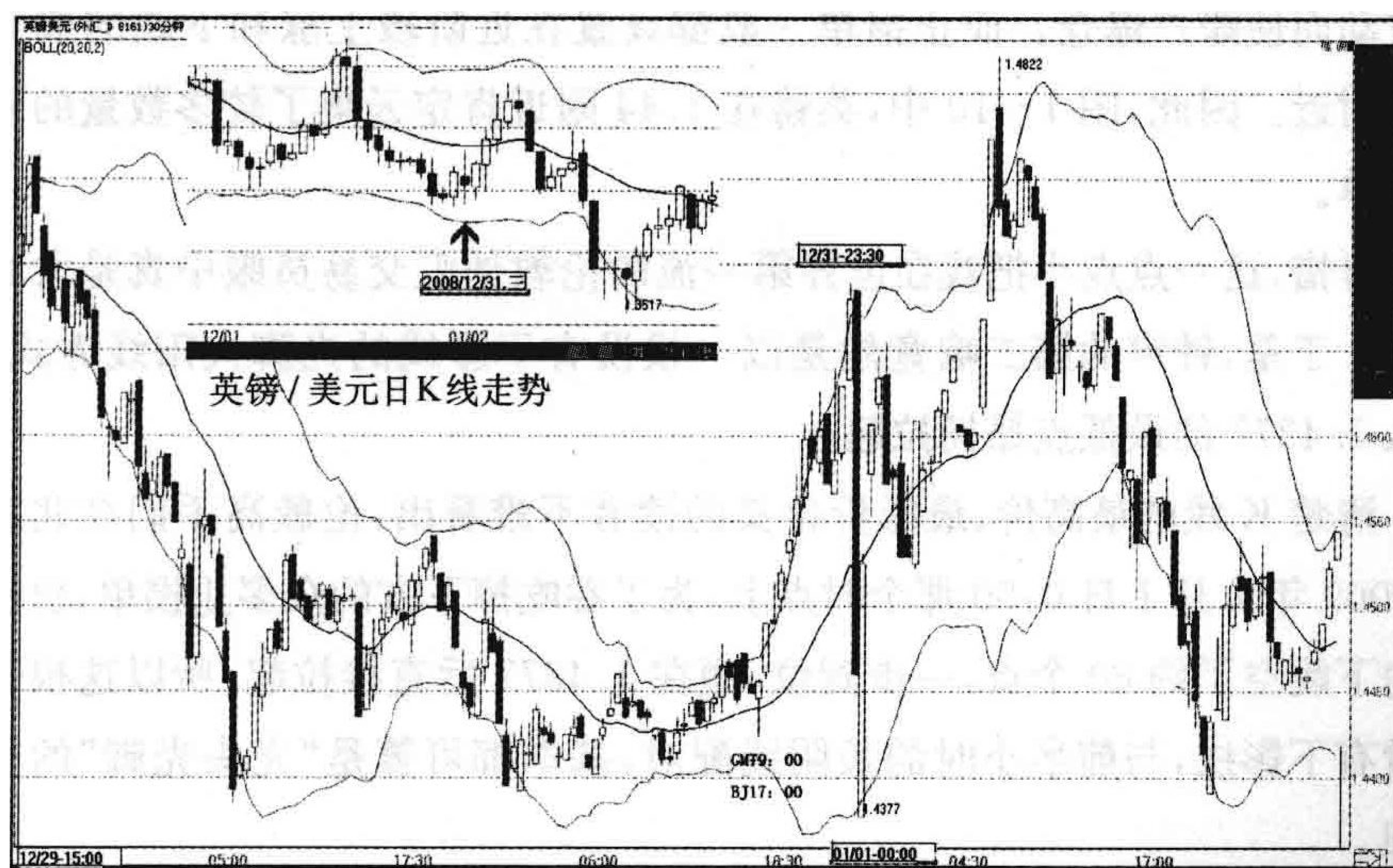


图1-10 英镑兑美元30分钟K线走势(新年钟声)

一直以来，在外汇市场上，大家都流传着这样的说法，英国伦敦金融城的外汇交易员是世界一流的交易员。2008年最后一天，当亚洲金融市场休市下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

班，大家都沉浸在辞旧迎新的喜悦中时，某一小撮十分机智的伦敦交易员决定给亚洲外汇交易者送上一点刺激。于是，在图 1－10 标注的北京时间 17:00、伦敦格林尼治时间 9:00 处，长时间一直跌跌不休的英镑/美元，似乎欲摆脱小阴小阳的阶段底部振荡行情，发动了一轮不断攀升的上涨行情。

于是，图 1－10 中，英镑迎着英国初升的朝阳迅猛上涨，一直持续了好几小时。美国外汇市场开市后，美国的精英们眼见着隔夜“鸡飞狗跳”的英镑，就想狠狠地打击它一下。不过，美国精英们的打压力度显然不如英国一流交易员的强势推升的决心大，仅一两根 30 分钟阴线后，行情就开始加速冲顶。

此刻，北京时间已经到了子夜 23:30，中国各地的名刹古寺已经人山人海，领导们衣衫整齐，等待着开敲新年的钟声，老百姓则排着长队抢着买烧头香的门票。在一切祥和祈福的氛围中，伦敦交易员开始为我们敲响了“新年平安钟”，一根从天而降的巨阴线重重地坠落，这是钟声的第一响。

由于外汇市场高达 1∶100 的高杠杆保证金交易，外汇交易者基本上都知道，从事外汇交易，只要下了交易单，一般都要同步设置止损单，防止行情剧烈波动而使账户爆仓。而止损单一般都设置在近阶段上涨和下跌的成交密集区附近。因此，图 1－10 中，英镑在 1.44 附近肯定云集了较多数量的多头止损单。

可惜，这一点点小把戏在世界第一流的伦敦外汇交易员眼中真是太小儿科了。于是，钟声的第二响竟然是以一根没有下影线的光脚大阳线方式，直接从 1.4377 的最低点昂扬拉起。

清楚 K 线的最高价、最低价含义的读者不难看出，伦敦高手们在北京时间 2009 年 1 月 1 日 0:00 那个时点上，为了吞吃掉下方的众多止损单，价格直接向下跳空了约 80 个点，一步到位，砸在 1.4377 后直接拉起，所以这根长阳线没有下影线，与前半小时的长阴线配对，基本都可算是“光头光脚”的长阴长阳。

这一声钟响之际正好是北京时间凌晨 0:00，伦敦时间是 2008 年 12 月 31 日 16:00，英国人心满意得地看着这两根杰作，开始放纵心情，准备狂欢了。他们中肯定有熟悉中华民族文化的，知道在喜庆时分需要多闹点动静。甚至，这对 K 线也符合周易的阴阳之道，是个好卦。巨阴为坤，巨阳为乾，坤上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乾下“地天泰”。《象》曰：“泰，小往大来。吉，亨。”成语否极泰来中，否，“闭也，塞也”，泰，“通泰”，讲的就是这个卦象。

“敲钟”行情之后，行情更加妖里妖气地上蹿下跳，那可能不光是美国精英们的所作所为了。当然，将时间略为放长远些，那天的英镑/美元也仅仅是一个很普通的振荡十字星行情，图 1-10 左上方的小图表就是英镑/美元的日 K 线图，其实当日涨跌幅很小，仅下跌 101 点，跌幅为 0.69%，全天振幅中等，近 3%。

外汇市场很精彩，既有投机大师索罗斯等的时隐时现，更有获得 64 倍收益率的世界纪录保持者——交易冠军安德列・布殊的精彩故事。但是，这个市场也令人很无奈，辛勤努力播下了龙种，收获的可能是跳蚤。正所谓弱肉强食、适者生存。正在考虑进行外汇保证金交易的投资者，需要三思而后行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章
免费软件大搜索

- 免费股票软件攻略精粹
- 国际期货市场行情追踪
- 外汇保证金“下海试水”
- 谈谈历史数据量
- 彭博资讯和美女主播

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑到读这本书的“草根”交易者会很多，大家没有必要，也可能没有那笔闲钱去添加一套套昂贵的专业行情系统、证券分析软件。不过，只要我们多动脑筋，“小米加步枪”尽管比不上坚船利炮、机枪飞机，但炒炒股票、搞搞外汇，它们也未必不管用。只要管用就行，管它黑猫白猫。

免费股票软件攻略精粹

1. 通达信高速行情分析交易系统

下载地址：http://tdx.com.cn/，通过“通达信论坛”中“通达信券商集成版”，点击置顶帖子的链接下载。

优点和特色：含港股行情（股票/窝轮）和内地期货行情。

免费股票软件的功能基本相似，但是也不乏一些颇有实战亮点的好宝贝。“通达信”就是一款优秀的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票软件，含有港股和内地期货行情的“通达信”版本，则更是难得，安装后的“通达信”港股/内地期货行情界面如图 2－1 所示。

系统(S) 功能(F) 报价(B) 分析(A) 资讯(I) 港股期货 工具(T) 帮助(H) 通达信高速行情(香港权证)

	代码	名称	涨幅%	涨速%	现价	买价	卖价	现量	量比	总量	今开	最高	最低	总金额
1	17210	恒指荷银九十一A	-1.13	0.00	0.175	0.175	0.176	0	——	20.08亿	0.180	0.195	0.172	4.27亿
2	16927	恒指法兴九十一C	1.55	0.00	0.196	0.195	0.196	400万	——	15.85亿	0.205	0.222	0.195	3.34亿
3	64486	恒指法巴九乙熊L	-2.70	0.00	0.180	0.179	0.180	0	——	15.47亿	0.156	0.183	0.156	2.58亿
4	64090	恒指德银九乙熊Y	-4.24	0.00	0.158	0.157	0.158	30.0万	——	13.98亿	0.131	0.162	0.131	1.95亿
5	17263	恒指荷银九十一C	0.00	0.00	0.125	0.124	0.126	20.0万	——	13.82亿	0.140	0.142	0.122	1.87亿
6	64958	恒指瑞银九十牛Y	-16.95	0.00	0.049	0.045	0.050	150万	——	13.05亿	——	0.107	0.039	1.07亿
7	65085	恒指荷银九甲熊P	-4.84	0.00	0.118	0.117	0.118	0	——	12.86亿	0.090	0.121	0.090	1.28亿
8	64921	恒指荷银九乙牛F	1.97	0.00	0.155	0.155	0.157	70000	——	11.71亿	0.183	0.183	0.153	2.01亿
9	17144	恒指麦银九十一购	-2.21	0.00	0.133	0.132	0.133	10.0万	——	11.68亿	0.148	0.151	0.132	1.69亿
10	17155	恒指法巴九十二B	-1.95	0.00	0.151	0.150	0.152	50000	——	11.28亿	0.167	0.170	0.149	1.81亿
11	63946	恒指法巴九乙熊A	-1.34	0.00	0.147	0.146	0.147	10000	——	11.16亿	0.121	0.150	0.121	1.49亿
12	64487	恒指法巴九乙熊K	-3.77	0.00	0.255	0.255	0.260	10.0万	——	11.08亿	0.231	0.260	0.226	2.62亿
13	63901	恒指麦银九甲熊G	-3.39	0.00	0.114	0.114	0.115	30000	——	10.34亿	0.087	0.117	0.087	1.01亿
14	64888	恒指瑞银九乙熊O	-5.37	0.00	0.141	0.140	0.141	10000	——	9.45亿	0.086	0.150	0.085	1.05亿
15	64452	恒指法兴九乙熊T	-4.48	0.00	0.128	0.127	0.129	0	——	8.93亿	0.097	0.131	0.095	9870.01万
16	64091	恒指德银九乙熊F	-0.54	0.00	0.184	0.184	0.186	100万	——	8.87亿	0.167	0.189	0.156	1.46亿
17	65195	恒指瑞银九十牛S	6.31	0.00	0.118	0.119	0.121	25.0万	——	8.82亿	0.161	0.168	0.111	1.27亿
18	64279	恒指麦银九甲牛H	1.28	0.00	0.158	0.157	0.158	30000	——	8.76亿	0.185	0.185	0.155	1.52亿
19	64284	恒指法兴九甲熊N	-4.17	0.00	0.138	0.137	0.138	15.0万	——	7.82亿	0.103	0.142	0.100	8871.96万
20	64285	恒指法兴九甲熊D	-4.12	0.00	0.163	0.163	0.165	10.0万	——	7.76亿	0.135	0.169	0.125	1.07亿
21	17064	中移德银零零四A	-1.19	0.00	0.083	0.082	0.083	50.0万	——	6.85亿	0.089	0.090	0.082	5916.27万
22	64455	恒指法兴九乙熊W	-2.72	0.00	0.179	0.178	0.180	20.0万	——	6.78亿	0.162	0.182	0.148	1.09亿
23	65137	恒指美林零一熊E	-2.56	0.[illegible]		0.112	0.114	0	——	6.73亿	0.089	0.115	0.088	6480.57万
24	65236	恒指德银零二牛F	-18.06	0.[illegible]		0.126	0.127	15.0万	——	6.61亿	0.155	0.160	0.127	9791.90万
25	64927	恒指法兴九乙牛K	2.12	0.[illegible]		0.192	0.194	0	——	6.38亿	0.218	0.223	0.193	1.36亿
26	64270	恒指法巴零一牛H	0.56	0.[illegible]		0.178	0.179	0	——	6.30亿	0.205	0.205	0.175	1.21亿
27	17530	恒指比联九十二I	-1.05	0.[illegible]		0.187	0.188	0	——	5.75亿	0.208	0.209	0.190	1.17亿
28	65229	恒指瑞银零一牛J	-21.39	0.[illegible]		0.157	0.190	50000	——	5.57亿	0.201	0.214	0.151	1.05亿
29	64040	恒指比联零一熊E	-4.02	0.[illegible]		0.166	0.167	60000	——	5.56亿	0.120	0.173	0.117	7740.09万
30	16519	中寿德银九十一A	-3.54	0.[illegible]		0.191	0.193	600万	——	5.19亿	0.218	0.219	0.191	1.08亿
31	64935	恒指法兴零一熊A	-5.93	0.[illegible]				0	——	5.05亿	0.079	0.112	0.077	4273.87万
32	64690	中企法巴零一牛A	1.80	0.[illegible]					——	4.83亿	0.182	0.188	0.169	8600.09万
33	17265	中寿荷银九十一F	-5.71	0.[illegible]					——	4.73亿	0.152	0.152	0.131	6847.40万
34	63932	恒指比联零一熊B	-2.76	0.[illegible]					——	4.71亿	0.139	0.178	0.133	7022.04万
35	65048	恒指瑞银零二熊N	33.33	0.[illegible]					——	4.69亿	0.162	0.216	0.162	8444.98万

恒指成份股
红筹股
蓝筹股
国企H股
国企A+H股
牛熊证
新华富时25
金融分类
公用分类
地产分类
工商分类
港大型股
港中型股
港小型股

香港指数
香港主板
香港创业板
香港权证
香港信托基金

股指期货
郑州商品
大连商品
上海商品

港股板块

图 2－1　含有港股和内地期货行情的“通达信”软件主界面

虽然“通达信”的这款版本与内地提供港股行情的各大网站一样，都只能提供滞后 15 分钟的港股行情，但是，由于“通达信”将行情报价由网页查价格改为日 K 线方式显示，所以与内地 A 股投资者的使用习惯相一致。此外，“通达信”还秉承了其一贯的软件风格，所有股票日 K 线均支持“回车键”调历史分时走势图，这一点深得用户喜爱。

很多券商提供的免费“通达信”股票行情软件，基本不包含港股和内地期货行情。投资者欲下载含有港股和内地期货行情的“通达信”版本，只能在通达信公司网站的论坛的“通达信券商集成版”置顶帖子中下载。

2. *万点(Windin)理财终端*

下载地址：http://www.windin.com/

优点和特色：也提供港股行情，但界面分析功能略差。提供国际原油期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货、黄金期货行情、LME金属期货行情，还提供包含所有交叉货币对的国际外汇市场行情。

万点是国内知名度较高的新一代金融财经信息平台，它已经建成国内极完整、极准确的以金融证券数据为核心的大型金融工程和财经数据库。经常阅读《中国证券报》、《上海证券报》的读者会发现，权威报纸中关于数据统计和分析的内容，有很多来源于该公司高端版本的软件。该软件的主界面如图2-2所示。

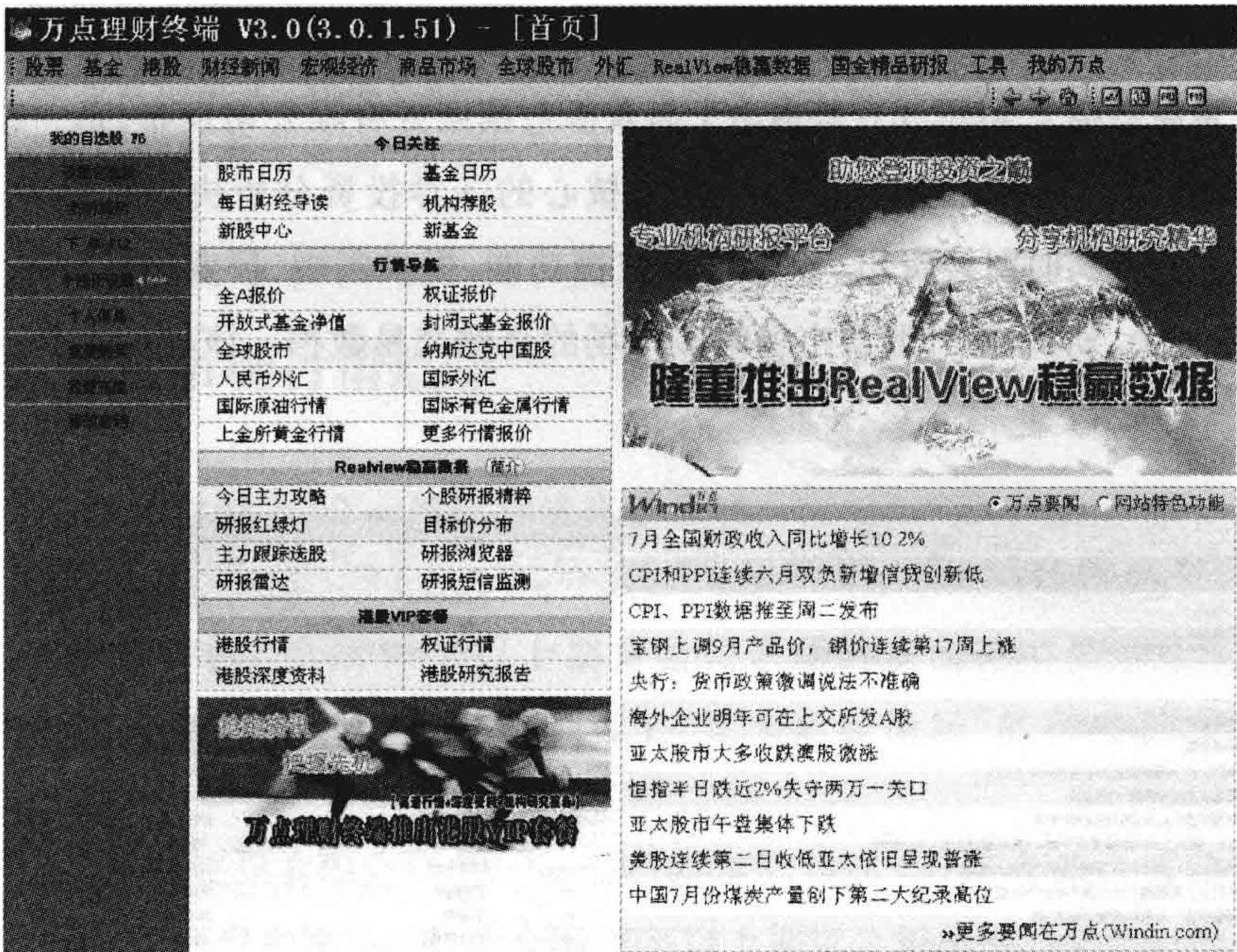


图2-2 “万点理财终端”主界面

在金融财经数据领域，万点提供了机构荐股、滚动资讯、题材要点、专题报道等多个栏目，包括A股、港股、原油、黄金、金属期货、外汇等多个市场的资讯行情。万点理财终端的综合查询功能比较强大，但是使用起来也较复杂，需要不断摸索积累使用心得。

万点理财终端提供十分详尽的全球主要国家和地区的股票市场指数行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情，并且历史数据较丰富。此外，万点不但提供外汇市场常规的直盘货币对报价，还免费提供几乎所有交叉货币对的汇率行情，这点十分难得，即使国内优秀的期货软件——“文华财经”和“博易大师”，也难以从中免费获得交叉货币对的汇率行情。只可惜，这些行情数据没法导出作深入的分析。期货行情方面，万点理财终端要比“文华财经”和“博易大师”逊色。

3. 聚源数据 E 财讯 3.0 版本

下载地址：http://www.gildata.com.cn/

优点和特色：详细搜集和整理了上市公司的各项财务指标和机构预期数据，并提供大量主流投资机构经常使用的基本面分析指数。

聚源数据 E 财讯 3.0 版本由上海聚源数据服务有限公司发布，是一款基于因特网，以基本面分析、价值投资为核心的证券投资分析决策辅助软件。该产品集合实时财经资讯、深度数据挖掘功能，提供宏观、行业、股票、基金、债券、黄金、期货、海外股票市场等多市场的金融交易数据。该软件主界面如图 2－3 所示。



图 2－3 “聚源数据 E 财讯”主界面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聚源数据E财讯3.0版本详细搜集和整理了上市公司的各项财务指标和机构预期数据，提供大量主流投资机构经常使用的基本面分析指数，采用多种分析方法为投资者评估上市公司投资价值与成长性。

不过，聚源数据并非完全免费的软件，该公司规定一个手机号每月只能注册一次，并且每次仅有5天的免费试用期，试用时间偏短。如果想整月免费使用该软件的话，需要动员周边朋友和家人，至少用4个手机号轮流注册，但每次的“登录用户名”不能重复，要解决这个问题，必须每注册一次更换一次“登录用户名”。真希望该公司能够更大方些。

该软件的最新安装程序可从上海聚源数据服务有限公司的网站下载，安装后需为自己取个“登录名称”，并自设登录密码。然后通过填写真实手机号码，得到聚源数据发送的“验证码”。

国际期货市场行情追踪

1. 文华财经2009一键通行情交易系统

下载地址：http://bbs2.wenhua.com.cn/

优点和特色：全国90%以上期货公司采用的主流行情信息系统，仅提供新一代测试版本供免费试用，可上“文华财经论坛”的相应置顶帖子下载。

文华财经资讯有限公司(Webstock)创办于1996年，15年来一直致力金融行业的IT开发和服务。作为全国90%以上期货公司采用的主流行情信息系统，文华财经在国内期货行业威名远扬。投资者如果通过期货经纪公司开户，则可获得全功能的“文华财经”软件。当然，有些特殊市场的行情报价模块，“文华财经”还是要单独收费的。

作为一个金融软件开发商、行情数据提供商和新闻资讯提供商，文华财经每天为客户提供24小时的滚动资讯、行情分析、在线交易等服务。作为一个深夜还常常盯外汇盘面的交易者，它是我的必备，它经常在我进入梦乡后仍在运行着接收行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“文华财经 2009 一键通行情交易系统”是最新的版本，行情显示速度快，操作人性化，技术分析图表丰富，甚至还跟踪彭博、CNBC 等英文财经频道的实时播报，提供同声笔译的财经新闻快报。相比以前的版本，这一版本具有以下几大特色：

- 开放式的指标编写平台；
- 自定义分析周期、秒周期图表、自然时间图表机制；
- 新闻关键词检索、持仓报告检索、交易所公告检索；
- 成熟、稳定、函数丰富的程序化交易平台，采用追价下单、智能分批等交易算法，让程序化交易真正实现全自动；
- 方便、灵活，具有跨市场的套利分析图表；
- 专用的套利下单界面，使做套利如同做单个合约一样简单；
- Mytrader2009 的下单模块还提供自动止损、追踪止盈、追价下单、超价下单、时间条件单，以及炒单热键等人性化的交易工具。

此处，借助“文华财经”的分类栏目功能菜单，介绍一下丰富多彩的国际金融市场。在交易者的眼中，国际金融市场分为三大类，即全球股票市场、全球外汇市场、全球期货市场。通过点击“文华财经”的书签菜单，可在不同的市场行情、相关资讯栏目间进行切换（图 2－4）。还有一些重要的、未列出的市场行情，投资者可以通过主菜单的“页面设置”—“选入品种”获得。

文华财经 － 东银期货WebStock2008　　东银电信 － 61.152.243.60　　index · 页面

报价　分析　交易　套利　新闻　持仓　公告　文文通　页面设置　界面风格　系统工具　帮助

品种名称	文华码	最新	涨幅%	涨跌	开盘	最高	最低	成交量	持仓量	日增仓	昨收
道琼工业	7301	9361.61	1.30%	120.16	9236.06	9424.11	9221.02	197404992	0	0	9241.45
纳斯达克	7304	1998.72	1.47%	28.99	1970.95	2015.26	1970.25	629409344	0	0	1969.73
标准普尔	7305	1005.81	1.15%	11.46	994.00	1012.87	993.34	43971216	0	0	994.35
伦敦金	9687	950.11	0.34%	3.18	947.27	950.55	947.10	0	0	0	946.92

图 2－4 “文华财经”书签菜单

凡是具有全球定价权的主要期货交易所，“文华财经”基本都设置了蓝色书签，直接点击就可以切换行情。全球主要期货交易所简称及其主要交易品种见表 2－1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2－1 全球主要期货交易所简称及其主要交易品种

英文简称	交易所全称	主要交易期货品种
CBOT	(美国)芝加哥商品交易所 Chicago Board of Trade	农产品,包括美豆、玉米、豆粕、豆油、美麦、燕麦、稻米
LME	(英国)伦敦金属交易所 London Metal Exchange	金属,包括铜、铝、镍、锡、锌、铅
NYMEX	纽约商业交易所 New York Mercantile Exchange	美原油、燃料油
COMEX	纽约商品交易所 是 NYMEX 下属的商品交易分所	黄金、铜、铝
NYBOT	纽约期货交易所 New York Board Of Trade	糖、棉花、可可、咖啡、橙汁

2. 博易大师 3.0 版本

下载地址：http://www.pobo.net.cn/

优点和特色：相比其他诸款软件,该软件提供了卓越的日 K 线叠加功能,允许多只不同的交易品种、跨市场的叠加。本书的很多叠加图表,皆取自该软件。

该软件由上海澎博网络数据信息咨询有限公司提供,该公司是一家集金融实时行情资讯服务、相关金融投资分析软件开发、销售为一体的高科技网络信息企业,主要从事面向证券、期货、银行等金融行业的投资分析系统开发。

该软件的最新安装程序可从上海澎博网络数据信息咨询有限公司的网站下载。选择网站首页“程序下载”中的“公共测试版本 3.0”,测试版本供用户免费使用。统一的用户名为“1111”,密码为“1111”。只是免费测试版本存在同时登录的用户数限制,每天登录晚了就抢不到“座位”了。建议大家多参加一些类似股指期货仿真交易的比赛,我曾通过参赛获得一个免费使用的账号,使用了两年之久,但最终由于重装电脑而未能找回那个免费账号和密码。

“博易大师”提供查阅全球主要期货市场和全球外汇市场的相关行情,但是基本上不提供股票市场的行情。在“博易大师”软件主界面的最下方有各主要期货市场的分类标签,英文简称与中文名称的对应关系见表 2－2。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2－2 "博易大师"主界面的英文简称与中文名称对应关系

伦敦期货	芝加哥期货	日本期货	纽约金属	纽约能源	NYBOT商品	中金所	新加坡期货	全球外汇	全球指数

伦敦期货，即 LME	芝加哥期货，即 CBOT
日本期货，即 TOCOM，橡胶品种交易具有定价权，"文华财经"亦提供相关行情	纽约金属，即 COMEX(Commerce Exchange)，以铜、黄金、白银交易为主
纽约能源，即 NYMEX	NYBOT 商品，即纽约期货交易所
新加坡期货，即 SICOM，以燃料油纸货、天然橡胶交易为主	全球指数，主要提供美国道指/纳指/标普三大指数及它们的股指期货行情

外汇保证金"下海试水"

相对而言，外汇保证金交易在国内还是一块"禁区"，目前我国资本项下并未对外开放，因此国家对普通投资者参与国际外汇保证金交易未开放。2008 年 6 月 12 日，中国银监会下发了《中国银监会办公厅关于银行业金融机构开办外汇保证金交易有关问题的通知》(以下简称《通知》)，暂停国内银行业金融机构开办此项业务。《通知》称，当前对国内银行开办外汇保证金交易业务的市场风险、操作风险、信息科技系统风险及客户适合度评估不足，风险日益突出，市场需要进一步规范，中国银监会将研究制定规范银行业金融机构开办此业务的相关管理办法，而在相关管理办法正式发布前，国内银行业金融机构不得开办或变相开办外汇保证金交易业务。

因此，目前能够提供下单交易软件的绝大多数是美国、英国、澳大利亚等西方成熟市场的外汇交易商，但是能够提供外汇行情报价的软件倒是蛮多的。只是大多数软件的外汇市场行情报价仅限于五大常规货币对，即欧元/美元、美元/日元、英镑/美元、美元/瑞士法郎、澳元/美元、美元/加元，通常不提供诸如欧元/日元、澳元/日元之类的交叉货币对行情的报价。但是，"汇龙汇市信息系统"却是一款十分优秀的外汇行情软件。

汇龙汇市信息系统下载地址：http://www.pobo.net.cn/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优点和特色：这是一款难得的免费外汇行情软件，提供各种交叉货币对的行情报价。公用免费账号：3333，密码：1234。只要提供手机号，就可获得免费的美元指数行情。

“汇龙汇市信息系统”的主界面可以选择软件提供的几种初始设定界面，也可以自行定义窗口组合(图 2－5)。“汇龙汇市信息系统”由专业财经垂直门户网站“外汇通”免费提供(网址 http://www.forex.com.cn/)，该网站为涉汇个人和企业用户提供外汇服务的资讯和行情。该公司扎根外汇行业 10 多年，拥有 50 万户忠实客户，信息与服务涵盖 4 大领域，包括外汇投资、外汇理财、生活用汇和企业外汇避险，影响力仅次于新浪财经的外汇频道。

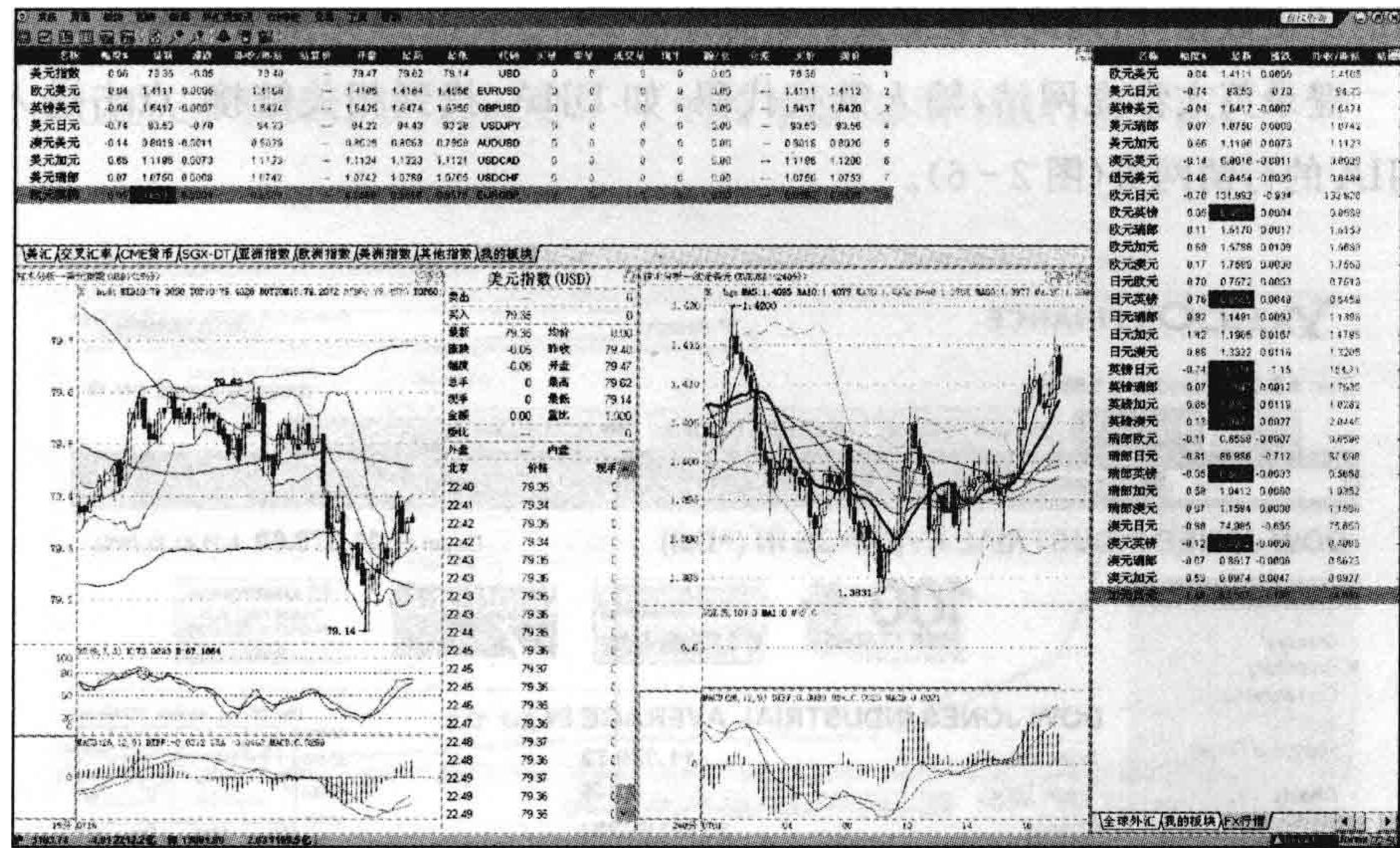


图 2－5 自定义的“汇龙汇市信息系统”主界面

谈谈历史数据量

我在另一本著作《价值投机》“八年轮回的香港股市”章节中提及，“文华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财经"软件能查阅到的美国道-琼斯工业平均指数(DJIA)走势最早的数据为1989年9月末，这已经是目前国内股票软件商所能免费提供的最早数据。但在实际分析中，行情的历史数据量仍相对偏少，西方几次极为重要的经济危机和重大事件未能找到对应行情，仍令人遗憾。所以，有必要继续寻找能够提供更多免费历史行情数据的办法。

通过互联网站查询免费行情，虽然存在诸多不便，也难以进行技术分析和图表文字标注等操作，但是尚可满足查询特殊交易对象、截取长期图表、获取历史交易数据等特殊需求。英文版的雅虎网站能够提供道-琼斯工业平均指数(DJIA)百年走势。

要正确查询近百年的道-琼斯指数行情并非易事，当初我反复尝试，费了很大气力才摸清门道，操作方法和步骤十分有讲究，否则没法获得那么长时间的历史数据，所以此处有必要讲讲操作步骤。

登录英文雅虎网站，输入欲查代码，如DJIA，找到相关链接，点击进入DJIA的行情网页(图2-6)。

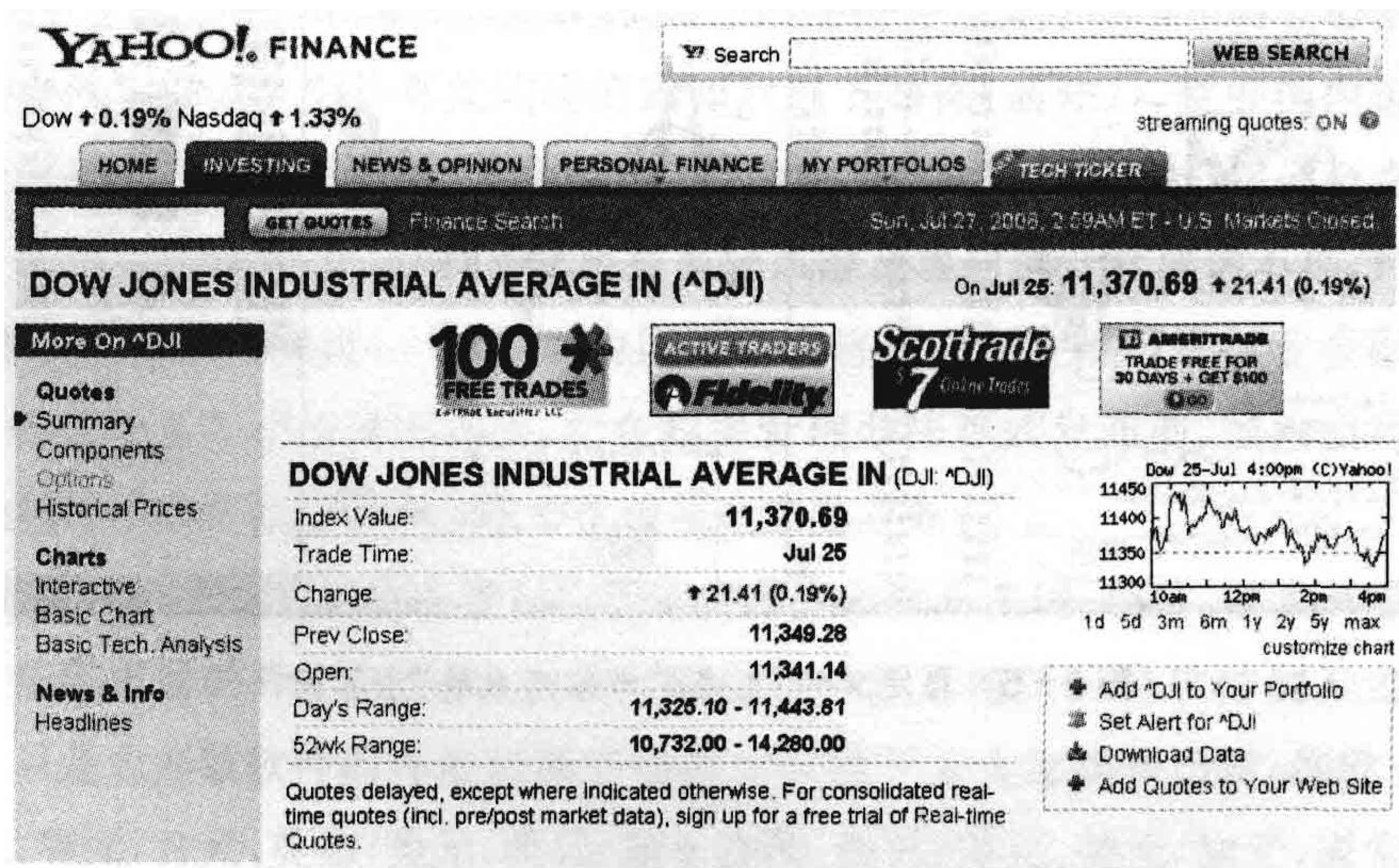


图2-6 雅虎财经英文网页

该图中有三个关键操作步骤，点击：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）“Historical Prices”（历史价格数据），可以获得早至1969年12月末的交易数据（每日/每周/每月），对于喜欢进行“统计套利”分析的研究者来说，这些历史数据相当丰富和宝贵，而其他一些常用的交易软件往往只能提供区区几年的数据，甚至有些软件根本不提供数据导出功能。

（2）“max”（最大量），这个选项按钮是获得最大量历史数据的关键，它的前面“1d/5d/3m/6m/1y/2y/5y”是显示不同时间段的行情，即“1天/5天/3个月/6个月/1年/2年/5年”。不过，在其他很多交易品种的行情界面上是找不到“max”按钮的，希望DJIA不是特例。

（3）“Interactive”（互动行情），在“Charts”栏目下有三种选择，为“Interactive/Basic Chart/Basic Tech. Analysis”，区别在于：选择“Interactive”（互动界面）才能调整和调用不同时间区间的行情，“Basic Chart”和“Basic Tech. Analysis”两者区别不大，后者提供更多的技术分析指标。

上述三步骤操作后，进入图2-7的百年道-琼斯指数行情界面。

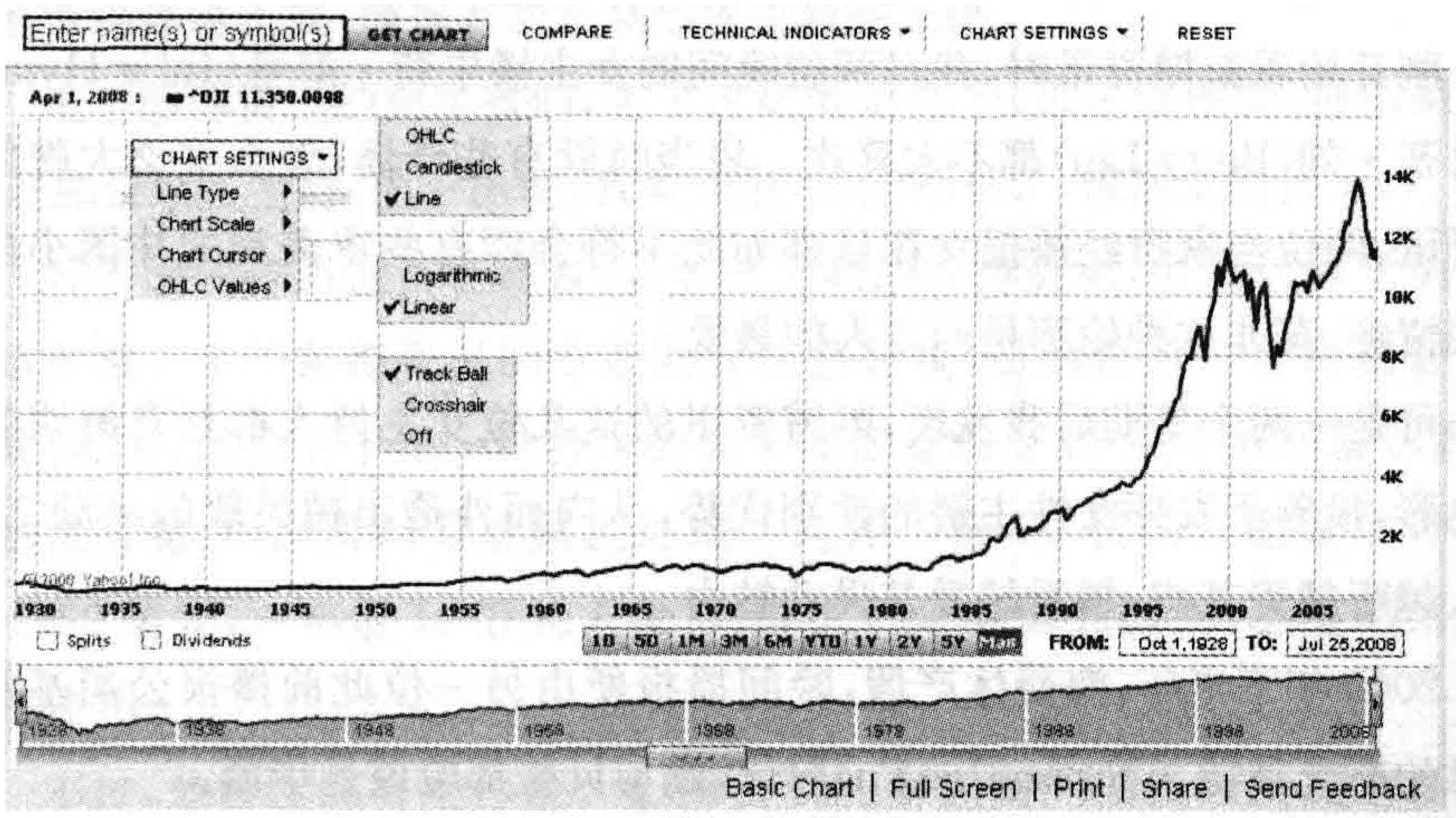


图2-7 百年道-琼斯指数行情界面

此时还有几个重要操作，点“CHART SETTINGS”（图表设置），展开下拉菜单可进行以下操作：

（1）可在“Line Type”（线型）中勾选“Line”（直线），这比“Candlestick”（蜡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烛图）更简洁，而“OHLC”是指西方股市比较常见的竹线图。

（2）可在“Chart Scale”（图表坐标）中勾选“Linear”（直线），“Logarithmic”是对数坐标，不建议在网页上使用。

（3）可在“Chart Cursor”（图表光标）中勾选“Track Ball”（小球）或“Crosshair”（十字光标），不要选“Off”（关闭），因为可以通过光标查找行情的最高/最低报价。

可自行输入和选择行情时间区间，格式为“FROM”（自）[月/日/年]“TO”（至）[月/日/年]。

彭博资讯和美女主播

每天白天盯股市，晚上盯汇市，看盘之余兼带着在网上收看彭博资讯（Bloomberg）的财经播报，这也算是一种不错的“免费”享受吧。

刚开始看彭博资讯时，我对两位晚间的女主播朱莉·海曼（Julie Hyman）和贝蒂·刘（Betty Liu）都不太喜欢。我当时就有些奇怪，怎么这么大牌的彭博资讯，两位当家财经播报女花旦都如此不符合颇有些审美观的中国小伙的面相情趣，莫非这种轮廓是西方人的最爱？

可是一两个星期后我发现，彭博资讯的这几位女主持人都具有鲜明的个性色彩，极善于发挥女性主播的性别优势，从内而外透出精灵般的灵动之美，让人越听越爱其声，越看越爱其灵动魅力。

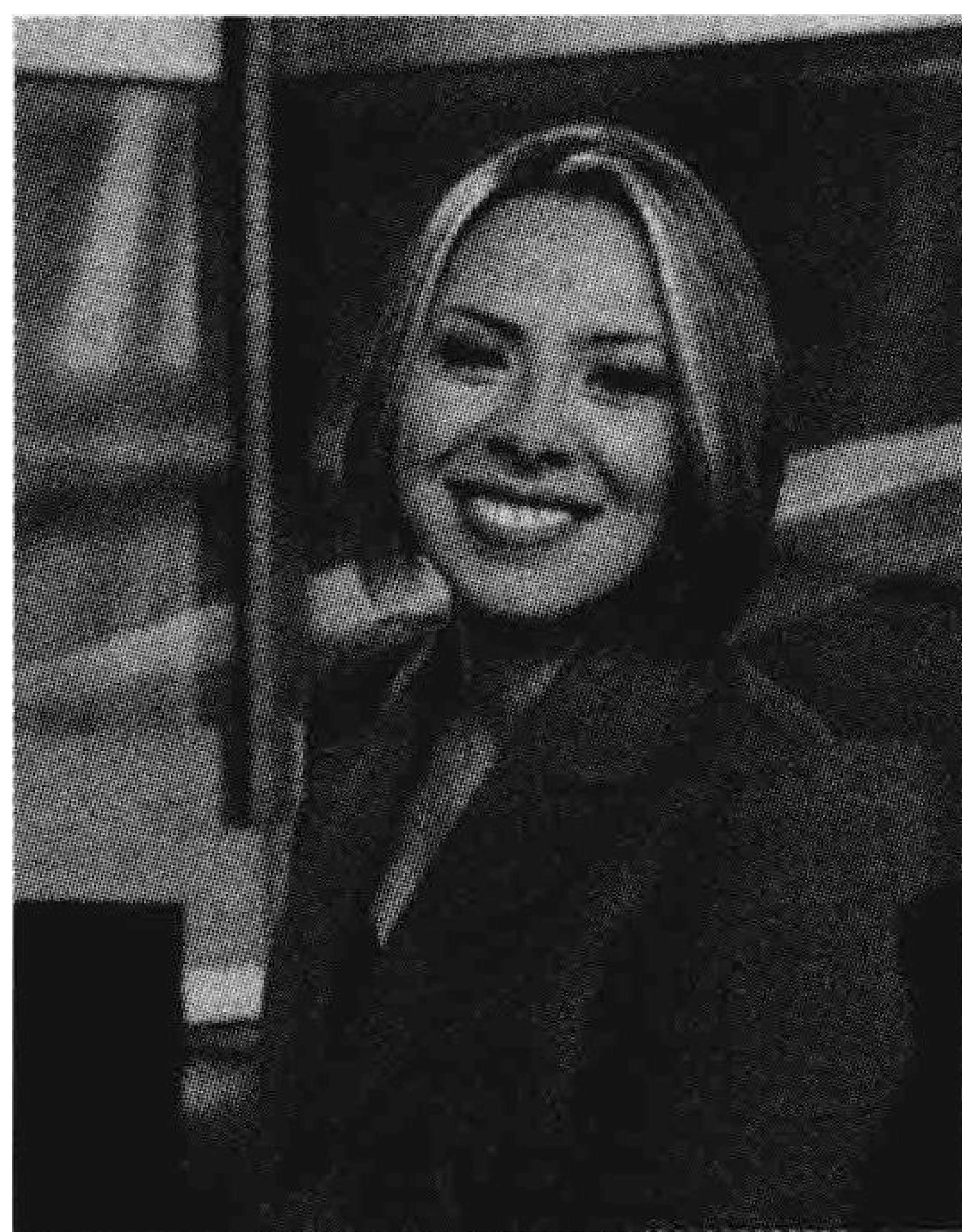
2009年下半年，海曼休产假，晚间播报便由另一位此前播报公司基本面信息的斯卡利特·符（Scarlet Fu）取代，她与贝蒂都应该是华裔。

克丽丝·瓦莱里奥（Cris Valerio）的娃娃脸通常出现在北京时间晚上10点，此时正值大洋彼岸的美国股市、期市开盘。这位美式“甜甜”很勇敢，2009年上半年正值甲型H1N1流感刚处在被命名为“猪流感”的阶段，她率先只身深入墨西哥城报道，在路上行人匆匆的“口罩阵营”的映衬下，撅着那张标志性的“汉堡包嘴唇”播报流感侵袭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



贝蒂·刘(Betty Liu)



克丽丝·瓦莱里奥(Cris Valerio)

相比之下,《第一财经》也有很多美女主播,但往往更多带着国营电视台的庄重和形象化标志,缺少的可能是个性化的神采和风姿。这也难怪,国内的电视媒体越正规,播报者的示众形象也就越正统。

至于彭博资讯的男主播们,名字没记清楚几个,只记得相貌,特别是晚上11点那位黑人主持,他一出场,我就知道,时间不早了,该洗漱睡觉了。

对于国内普通投资者而言,若要充分利用彭博资讯,可能仅限于免费的网络电视。至于彭博资讯的专业财经信息终端,虽然也是一台台惠普公司的薄型PC,但是由于用一种特殊的显卡连接着两台17英寸液晶显示屏,所以是很时髦、很昂贵的专业财经终端。这样一台PC机的月租金估计报价为1750美元,一年近15万元人民币,非大的证券研究机构,基本不太可能有权使用。

不过,老百姓也有土办法。彭博资讯的财经新闻播报以迅捷全面而著称,可以通过网络电视或者卫星电视实时收看。至于一台电脑拖两个液晶显示屏,目的就是为了多显示一些信息或软件界面。我就将通达信股票软件的界面重新进行"自定义",定制后的版面成为五大板块,再打开行情的雷达预警功能,基本上每天盘中发生哪些事情都可以双眼扫视,"领地"明显扩展,这也算是一种不错的革新和实用技巧吧(图2-8)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系统(S) 功能(F) 报价(Q) 分析(A) 资讯(I) 查看(V) 帮助(H) 交易未登录 行情 资讯 交易 网站

代码	名称	涨幅%	现价
399138	机械指数	0.63	798.63
399481	企债指数	0.20	131.49
000013	企债指数	0.08	133.30
000012	国债指数	0.05	120.43
888880	新标准券	—	—
395041	股票权证	0.00	3.00
395013	ETFs	0.00	2.00
000022	沪公司债	-0.03	116.10
000923	公司债指	-0.07	115.28
399923	公司债指	-0.07	115.28
000924	分离债指	-0.19	118.67
399006	创业指数	—	—
399924	分离债指	-0.19	118.67
000023	沪分离债	-0.20	118.68

代码	名称	涨幅%	现价	流通市值
600276	恒瑞医药	0.50	42.20	149.42亿
000623	吉林敖东	-2.38	29.08	144.00亿
600664	哈药股份	0.08	12.47	101.04亿
000538	云南白药	-0.38	39.85	97.57亿
600085	同仁堂	0.76	17.15	89.32亿
002007	华兰生物	0.49	41.05	89.11亿
600518	康美药业	-0.80	11.18	85.46亿
600196	复星医药	1.68	13.35	84.22亿
600812	华北制药	0.22	8.94	75.51亿
600267	海正药业	1.89	16.71	75.07亿
600535	天士力	-1.23	14.46	70.56亿
000423	东阿阿胶	-3.00	17.46	70.27亿
600216	浙江医药	0.87	19.71	58.32亿

代码	名称	涨幅%	现价	流通市值
600019	宝钢股份	-3.29	5.88	1029.71亿
000629	攀钢钢钒	0.77	9.11	239.11亿
600005	武钢股份	-4.06	6.61	207.24亿
000898	鞍钢股份	-4.22	8.63	156.04亿
000825	太钢不锈	-4.11	5.83	133.42亿
600001	邯郸钢铁	-4.35	4.40	114.79亿
000709	唐钢股份	-4.33	5.75	101.77亿
600010	包钢股份	-3.09	3.46	94.13亿
600808	马钢股份	-3.52	4.11	87.84亿
000932	华菱钢铁	-5.15	5.71	64.22亿
600581	八一钢铁	-4.07	7.77	59.55亿
600022	济南钢铁	-4.62	6.82	53.22亿
000778	新兴铸管	-2.96	6.88	50.91亿
000959	首钢股份	-2.94	3.96	47.76亿

市场雷达[运行中]

德豪润达	10:57	4.78	301	价幅突破
京东方A	10:57	3.97	158	价幅跌破
ST宏盛	10:56	2.99	237	封跌停板
*ST昌河	10:56	6.24	70	打开跌停
ST天龙	10:56	3.09	20	封跌停板
*ST夏新	10:55	2.81	54	打开跌停
S ST华塑	10:55	3.98	90	打开跌停
*ST昌河	10:54	6.24	1229	封跌停板
华菱钢铁	10:53	5.71	427	价幅跌破
贵航股份	10:52	13.90	659	价幅跌破
江苏宏宝	10:52	5.12	5	价幅跌破
金牛能源	10:52	21.08	25	价幅跌破
ST 科 龙	10:52	3.02	42	价幅跌破
ST 太 光	10:51	4.49	1	打开跌停
ST宝龙	10:51	4.96	59	打开跌停
神马实业	10:51	5.52	5	价幅跌破
ST黄海	10:51	3.92	119	打开涨停
*ST昌河	10:49	6.24	106	价幅跌破
赤天化	10:49	9.27	19	价幅跌破
*ST 远东	10:48	3.19	106	打开跌停

关闭雷达 存盘 分析 设置

生物制药

代码	名称	涨幅%	现价	流通市值
002024	苏宁电器	-3.91	17.92	394.42亿
002202	金风科技	6.74	36.40	159.90亿
002142	宁波银行	-2.54	8.83	93.02亿
002007	华兰生物	0.49	41.05	89.11亿
002028	思源电气	-1.83	31.60	58.60亿
002022	科华生物	-1.05	22.66	57.87亿
002038	双鹭药业	2.78	37.40	51.83亿
002008	大族激光	-2.66	8.06	49.44亿
002001	新 和 成	0.91	33.20	44.90亿
002122	天马股份	-4.74	61.20	41.67亿
002155	辰州矿业	-0.08	12.83	39.30亿
002152	广电运通	-3.29	30.28	37.55亿
002092	中泰化学	-3.49	8.30	35.53亿
002041	登海种业	-2.90	21.09	34.49亿

钢铁行业

代码	名称	涨幅%	现价	流通市值
600598	北大荒	-2.29	14.09	236.19亿
600251	冠农股份	-2.99	37.60	65.28亿
000061	农 产 品	-3.41	15.56	43.10亿
600311	荣华实业	-3.88	7.43	42.65亿
000735	罗 牛 山	-2.35	4.16	36.12亿
000998	隆平高科	-3.19	10.83	35.51亿
600438	通威股份	-3.85	9.25	34.94亿
002041	登海种业	-2.90	21.09	34.49亿
000860	顺鑫农业	-1.35	13.20	30.68亿
600195	中牧股份	2.55	16.49	29.93亿
600467	好当家	-1.63	7.22	27.24亿
600127	金健米业	-2.18	6.27	27.10亿
600189	吉林森工	-0.13	7.60	23.60亿

54.91 301.7亿 沪深2333.69 -51.60 473.3亿 国联上海行情1

图2-8 划分为五大板块的通达信软件界面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章
指数为王

- 指数分门别类看
- 权重股的威力有多大？
- 大揭密：大小盘指数“周线差异值”
- “二八现象”、“八二现象”的轮动特征
- 熟悉沪深股市分类指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数分门别类看

华尔街流行一句话："要在市场中准确地踩点入市，比在空中接住一把正在落下的飞刀还难。"股票指数走势很难预测，但以此为借口，不研究它的运行规律是不对的。如果大盘综合指数走势不好的话，那么70％以上的股票会随波逐流、玉石俱下。此外，如果想参与股指期货交易的话，不熟悉指数的波动特性和规律，更不可能利用好这一金融衍生工具。

大家最熟悉的股票指数为上证综指和深证成指，其实指数有很多分类，不同的指数具有不同的市场特征，多了解一些相关知识，可以帮助投资者更好地选择股票、选择买卖时点、选择热点和主流品种。

普通投资者通常只看 F3 键上的上证综指、F4 键上的深证成指、沪深 300 等少数几个指数。但是，有时不同类别的指数之间的涨跌差别很大，这也恰恰透露出不同群体的股票在不同市场阶段的群体性表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举例来说，如图 3－1 所示，上证综指自 2007 年 10 月 16 日 6124 点的历史高点，至 2008 年 1 月 14 日达到重要次高点 5522 点，然后全面转入熊市下降通道。图中箭头 B 处为 2008 年 2 月 20 日一根“穿头破脚”阴线，收盘于 4567 点，上证综指自箭头 A 至箭头 B 的区间(1 个多月)累计跌幅为 16.73%。

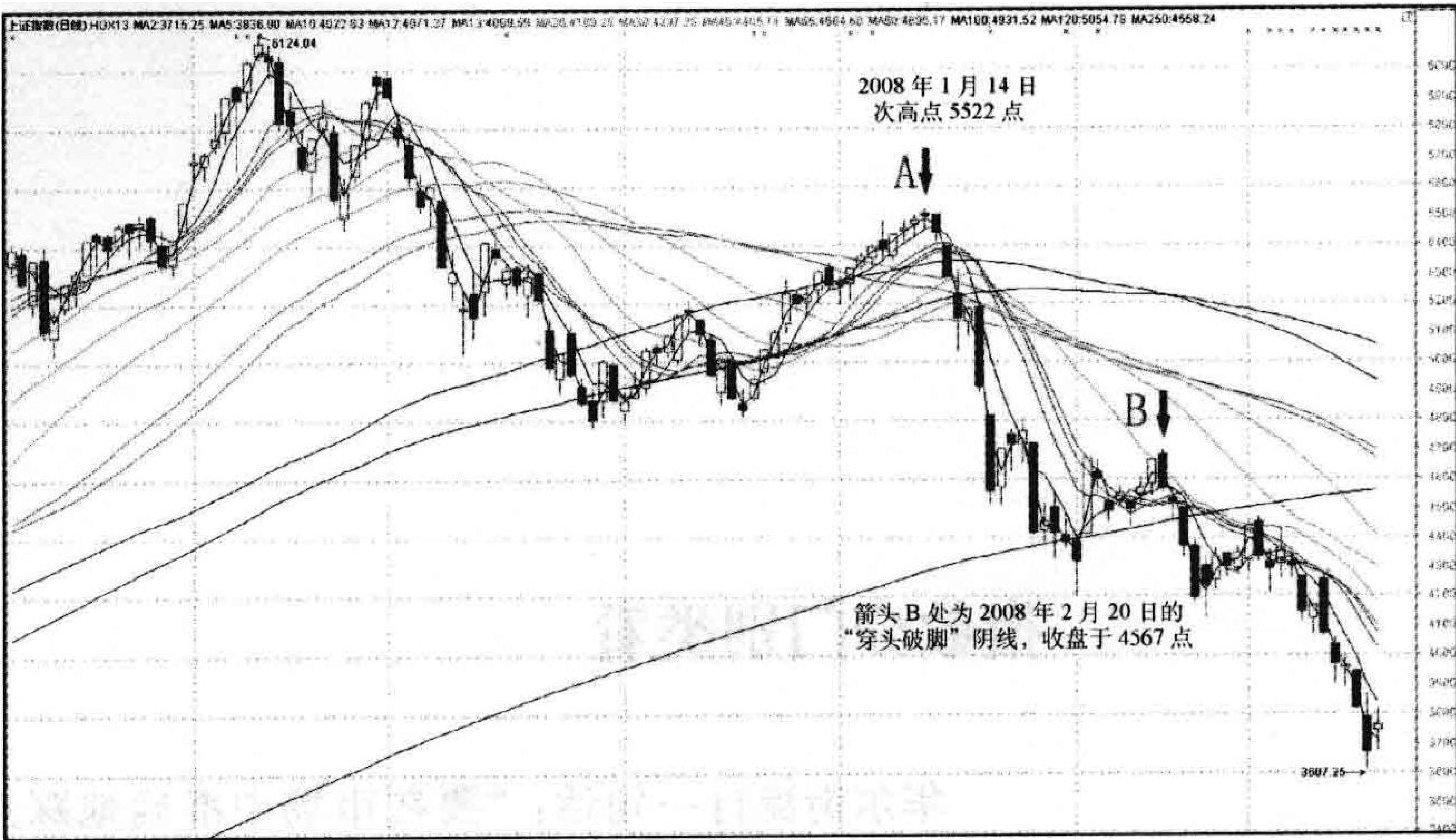


图 3－1　上证综指的 AB 区间

在这个区间段，我们统计了各大分类指数的涨跌幅度，有重要的发现(表 3－1)。

表 3－1　AB 区间各指数跌幅

指数名称	AB 区间跌幅
上证 50 指数	17.96%
上证综指	16.73%
中证 100 指数	16.51%
沪深 300 指数	13.87%
中证 200 指数	7.74%
中证 500 指数	5.34%
中小板指数	2.74%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相比上证 50 指数 17.96%和上证综指 16.73%的巨大跌幅，中小板指数 2.74%、中证 500 指数 5.34%的跌幅就明显和缓。中小板指数是由 100 家中小板的股票构成。而中证 500 指数是由中证指数公司在 2007 年 1 月公布的，根据公布的中证 500 指数编制方案可知，该指数按照以下步骤选择样本股：

步骤 1：所有股票先扣除沪深 300 指数样本股及最近一年日均总市值排名前 300 名的股票；

步骤 2：将步骤 1 中剩余股票按照最近一年(新股为上市以来)的日均成交金额由高到低排名，剔除排名后 20%的股票；

步骤 3：将步骤 2 中剩余股票按照日均总市值由高到低进行排名，选取排名在前 500 名的股票作为中证 500 指数样本股。

很显然，上证 50 指数的成分股全部由权重最大的蓝筹股组成，而中小板指数的成分股中，除了苏宁电器一家总市值较大外，其他股票基本上都是“小个子”。此外，沪深 300 指数的样本股票大多数均为蓝筹股、成长股和价值股，而中证 500 指数的 500 家上市公司股票基本上以市值偏小的股票、概念和题材股票为主。所以，一般只要中证 500 指数明显上涨，就往往表示市场投机资金在热炒各种题材股票、“群众基础”良好的大众股票。表 3-1 也恰恰是那段时间下跌行情的最佳注脚，即大盘蓝筹股集体性重挫，而中小市值股票、各类题材股、概念股成为市场热钱的“宠儿”，走势生猛。

表 3-1 中还有中证 100 指数和中证 200 指数，这两个指数反差也极大。根据中证指数编制规则可知，中证 100 指数是从沪深 300 指数样本股中挑选规模最大的 100 只股票组成样本股，以综合反映沪深证券市场中最具市场影响力的一批大市值公司的整体状况。而中证 200 指数的样本股，则是由沪深 300 指数成分股中非中证 100 指数样本股的 200 家公司股票构成。

投资者一般总是将中证 100 指数理解成两个市场市值最大的大蓝筹指数，而将中证 200 指数理解为“浅蓝”股票指数(二线蓝筹)。由此可见，认真分析和研究指数的运行规律是十分必要的，因为即使是沪深 300 指数还可以被细分为中证 100 指数和中证 200 指数，同为沪深 300 指数样本股的两个阵营，中证 100 指数 16.51%的跌幅超过中证 200 指数 7.74%的跌幅，竟然达到 1 倍之多！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权重股的威力有多大？

上节案例中，尽管指数大幅下跌，但代表小盘股、概念股的中证 500 指数等却明显跑赢了大盘综合指数，这种现象常常被市场戏称为“跷跷板”现象。本节谈的就是“跷跷板”的另一种极端行情，即少数权重股票力扛指数翻红，而市场大多数股票普遍重挫的异样走势。

随着 2008 年国际金融市场的“次贷风暴”，以及中国国内通胀预期加剧、宏观经济调控从紧、大小非解禁数量剧增，2008 年第一季度的中国股市持续下跌，股指累计跌幅接近 50%。暴跌市道中投资者期盼政策救市，但是当救市预期落空后，A 股市场不断上演一轮又一轮暴跌走势，下跌猛烈之时一周可以遇上几天“黑色星期×”，几百只股票躺在跌停板上的交易日经常可见到，股指不断创出新低。

2008 年 4 月 2 日上证综指盘中 3300 点失守，创出 3283 点的新低。陷入绝望的市场在与政策博弈、与代表“大小非”的实业资本博弈过程中，演绎了令人心酸且又滑稽的“奇异”涨跌一幕（图 3－2 和图 3－3）。

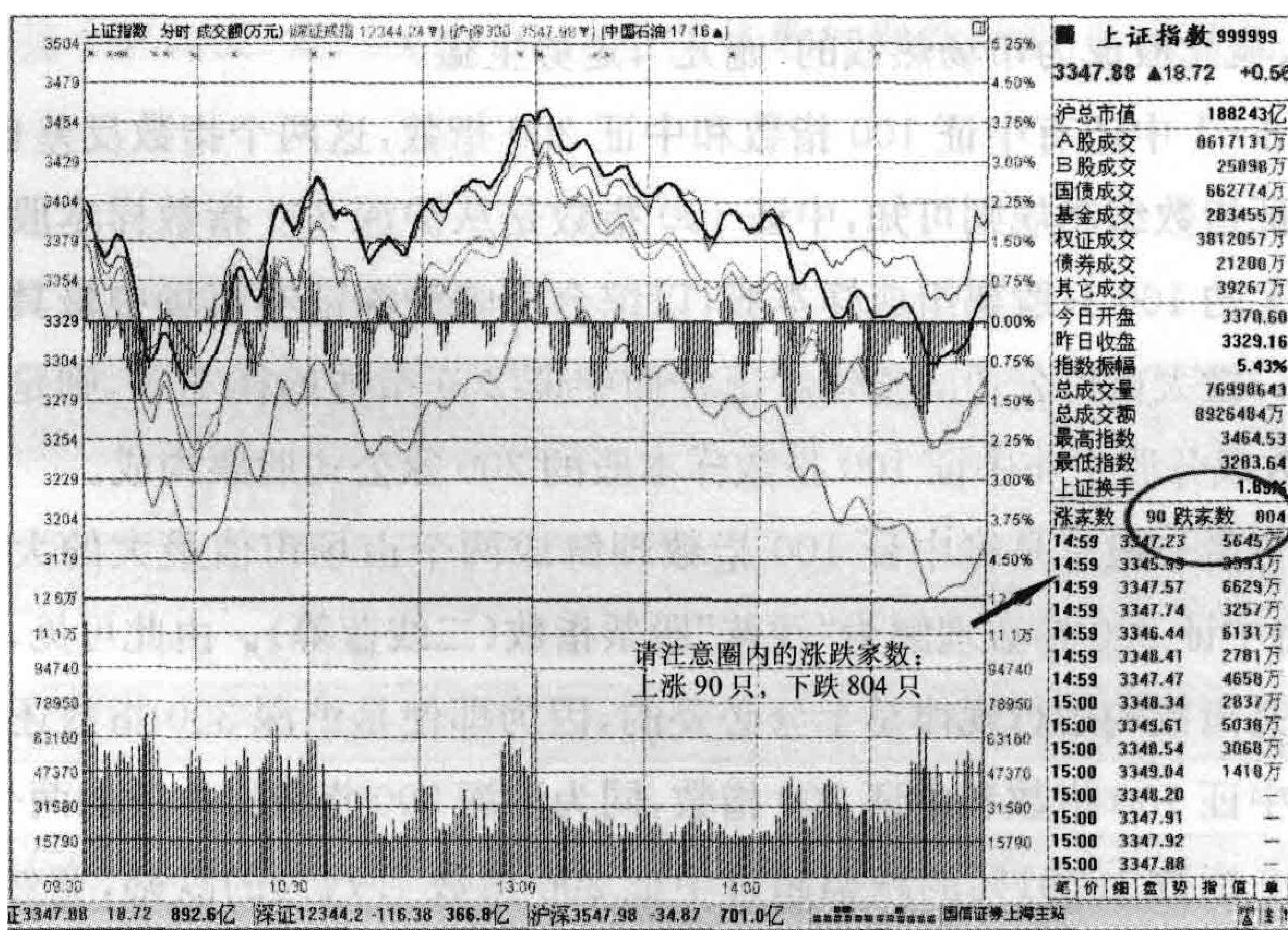


图 3－2 2008 年 4 月 2 日 4 个指数分时走势叠加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 3－2 是 2008 年 4 月 2 日的上证综指、深证成指、沪深 300 指数、中国石油这 4 个指数的分时图叠加，当日沪市上涨股票仅 90 只，下跌股票为 804 只，深市则上涨为 52 只，下跌为 666 只。关于这种 4 个指数的分时图叠加方法，请见我另一本著作《价值投机》中的相关章节。

通过统计当日的股票涨跌幅情况可知，当日沪深两市将近 120 只股票跌停、391 只股票跌幅超过 8%、868 只股票跌幅超过 5%，由此可见市场的弱市状态是十分明显的。虽然当天上证综指只有区区 90 只股票上涨，但指数却上涨 0.56%，升了 18 点。那么究竟是哪 90 只股票有这等威力，能够力挺大市翻红盘呢(图 3－3)?

	代码	名称	涨幅%	现价
1	399914	300 金融	1.91	5444.33
2	000016	上证 5 0	1.15	2744.65
3	399903	中证100	0.62	3677.56
4	999999	上证指数 *	0.56	3347.88
5	399908	300 能源	-0.53	3958.12
6	399001	深证成指 *	-0.93	12344.24
7	399300	沪深300	-0.97	3547.98
8	399917	300 公用	-1.79	2209.72
9	399910	300 工业	-2.33	3122.48
10	399909	300 材料	-2.36	3671.56
11	399912	300 消费	-2.96	5088.47
12	399916	300 电信	-3.22	2823.34
13	399911	300 可选	-3.39	3242.54
14	399915	300 信息	-3.77	1852.67
15	399904	中证 200	-4.15	3558.79
16	399329	中小板指	-4.43	4405.90
17	399913	300 医药	-4.82	3258.87
18	399101	中小板综	-4.84	4126.29
19	000905	中证500	-5.50	3500.52

A 栏：当日相关重要指数涨跌排名

	代码	名称	涨幅%	现价
1	601628	中国人寿 *	8.65	30.40
2	601318	中国平安 *	6.56	56.85
3	601328	交通银行 *	5.21	10.51
4	600016	民生银行 *	5.07	11.19
5	601166	兴业银行 *	4.37	37.50
6	601998	中信银行 *	4.35	7.19
7	601169	北京银行 *	3.75	14.38
8	601398	工商银行 *	3.33	6.20
9	601988	中国银行 *	3.07	5.04
10	600000	浦发银行 *	2.69	36.30
11	601009	南京银行 *	2.55	14.47
12	002142	宁波银行 *	2.44	14.29
13	000897	津滨发展 *	2.06	10.41
14	000024	招商地产 *	2.05	42.25
15	000002	万 科A *	2.04	25.00
16	600675	中华企业 *	1.77	14.94
17	600036	招商银行 *	1.67	32.22
18	600325	华发股份 *	0.58	22.64
19	000562	宏源证券 *	0.16	19.30
20	600015	华夏银行 *	—	—

B 栏：当日 300 金融板块的上涨股票

	代码	名称	涨幅%	现价
1	601628	中国人寿 *	8.65	30.40
2	600018	上港集团 *	7.15	6.89
3	601318	中国平安 *	6.56	56.85
4	601328	交通银行 *	5.21	10.51
5	600016	民生银行 *	5.07	11.19
6	601939	建设银行 *	4.65	7.20
7	601166	兴业银行 *	4.37	37.50
8	601998	中信银行 *	4.35	7.19
9	600028	中国石化 *	3.68	12.11
10	601398	工商银行 *	3.33	6.20
11	601988	中国银行 *	3.07	5.04
12	600009	上海机场 *	2.81	23.44
13	600000	浦发银行 *	2.69	36.30
14	601088	中国神华 *	2.59	41.14
15	600030	中信证券 *	2.03	50.31
16	601857	中国石油 *	1.96	17.16
17	600036	招商银行 *	1.67	32.22
18	600900	长江电力	1.63	13.73
19	600104	上海汽车 *	1.11	12.76
20	600005	武钢股份	1.07	13.20
21	600717	天津港 *	0.60	18.40
22	601600	中国铝业 *	0.53	18.89
23	600011	华能国际 *	0.36	8.46
24	600739	辽宁成大 *	—	—

C 栏：当日上证 50 板块的上涨股票

图 3－3 2008 年 4 月 2 日股票分类涨跌排名

图 3－3 中的 A 栏是一些重要分类指数的涨跌排名，一片绿色中除了上证指数翻红外，仅有 300 金融指数涨 1.91%、上证 50 指数涨 1.15%、中证 100 指数涨 0.62%，涨幅颇为显眼。与此相反，代表小盘股、概念股的中证 500 指数却大跌 5.50%。

B 栏和 C 栏就是力挺上证综指的两大板块内的所有上涨股票，再仔细分析这些上涨股票可知，当日主要以银行板块整体性上涨为主，领涨股票中超过 5%涨幅的也仅有中国人寿、中国平安、交通银行、民生银行，外加上港集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

团，其余红盘股票涨幅均不大。

由此可见，大盘权重股票对指数的涨跌具有举足轻重的影响力，它们不跌则指数也难以下跌，弱市中必须时刻提防概念股、热炒股票的暴跌，此类股票一旦连续下跌，暴跌的杀伤力是极为惨烈的。

大揭密：大小盘指数“周线差异值”

股市中历来有“二八现象”和“八二现象”。所谓“二八现象”，是指股市中只有 20%的大盘股上涨，而其余 80%中小市值的股票下跌。当然，由于 80%的股票具有更广泛的群众基础，所以“二八现象”通常是会令人感觉只涨指数却难赚钱。而“八二现象”则正好相反，对指数走势影响深远的大市值股票(大盘股)充当指数的稳定器，搭建舞台，而中小市值股票(小盘股)、概念股、题材股“鸡飞狗跳”，热闹非凡。

由于选股规则的特点，大盘股/小盘股指数在一定程度上代表了“价值”和“成长”两种投资主题，大盘股/小盘股指数交替领先，实际上反映出“价值”与“成长”主题的轮动。A 股市场的这种“大小盘”风格轮换，究竟可以通过什么方法进行深入研究呢？我根据前两节的例子，充分利用了不同指数的鲜明涨跌风格特征，采用 Excel 画出了大小盘指数“周线差异值”的折线图。这种图表是我分析盘面的自用方法，也算是压箱底的绝活之一吧(图 3－4)。

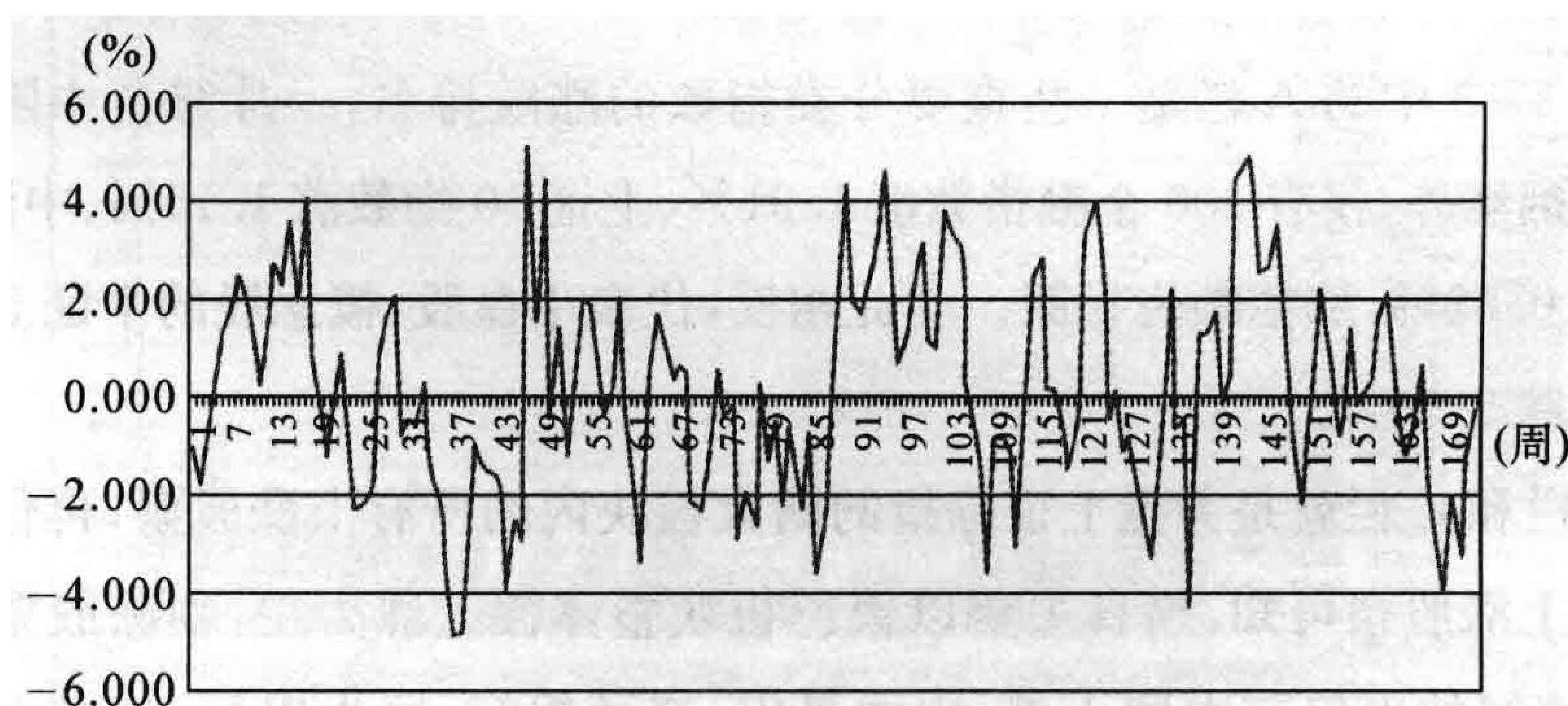


图 3－4 “大小盘”指数风格轮动的特征(中小板指数与上证 50 指数)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于上证50指数是由市值最大的蓝筹股组成，而中小板指数(399329)则由市值较小的中小板股票组成。此外，由大蓝筹股票组成的中证100指数，与由小盘股、概念股、题材股组成的中证500指数也是一对理想的对照比较“伙伴”。因此，对比这种大小盘风格特征最显著的指数，可以绘制“周线差异值”折线图，分析总结大小盘指数的鲜明风格轮动特征。详细的画图步骤如下。

第一步，导出两类指数的周K线，计算每周的涨跌幅度(%)。例如，由于中小板指数是在2006年1月中旬才推出的，所以我从股票软件中导出了起始自2006年1月25日，截至2009年7月10日的中小板指数周收盘价，计算了每周的涨跌幅度。用同样方法，取了相同时间段的上证50指数周K线，计算每周涨跌幅度。

第二步，计算两者的每周涨跌幅度的差异值。采用方法为：差异值(%)＝中小板指数周线涨跌幅度(%)－上证50指数周线涨跌幅度(%)。

第三步，计算差异值(%)的3周移动平均线。由于1周的差异值(%)上下波动太频繁，不容易总结规律，所以，利用移动平均线的原理，采用3周移动平均，然后利用Excel软件绘制折线图。

图3-4的中轴线是零轴，在零轴以上正值区，意味中小盘股票涨得多、跌得少；而在零轴以下负值区，则表示大盘股得势占便宜的“有利”地带，此刻盘面“二八现象”比较突出。

选择两大指数的周K线涨跌差值(%)比较合理，相比日K线的涨跌，周K线更加稳定。经过3周移动平均处理后，阶段性的趋势特征更凸显出来了。3周移动平均是经过我反复测试和思考的，如果选得过长，如5周甚至3个月，那么就会失去风格轮动的很多特征，对以实盘跟踪中短线的涨跌规律而言，实战意义就不大了。

这两大指数自2006年1月25日至2009年7月10日的周K线总共有175周的数据，既包含了2006年至2007年10月的整轮超级大牛市，又涵盖了2008年的整轮超级大熊市。并且还捎带了自2008年11月起持续越过2009年7月的超级大反弹行情。总之，信息蕴含丰富，永远可以供后继者研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 3－5 是采用同样方法绘制的中证 500 指数与中证 100 指数折线图，这种轮动图在上证综指的牛市熊市的轮动特征分析，将在下一节予以揭密。此处，先谈图 3－4 和图 3－5 的“差异值”刻度线。

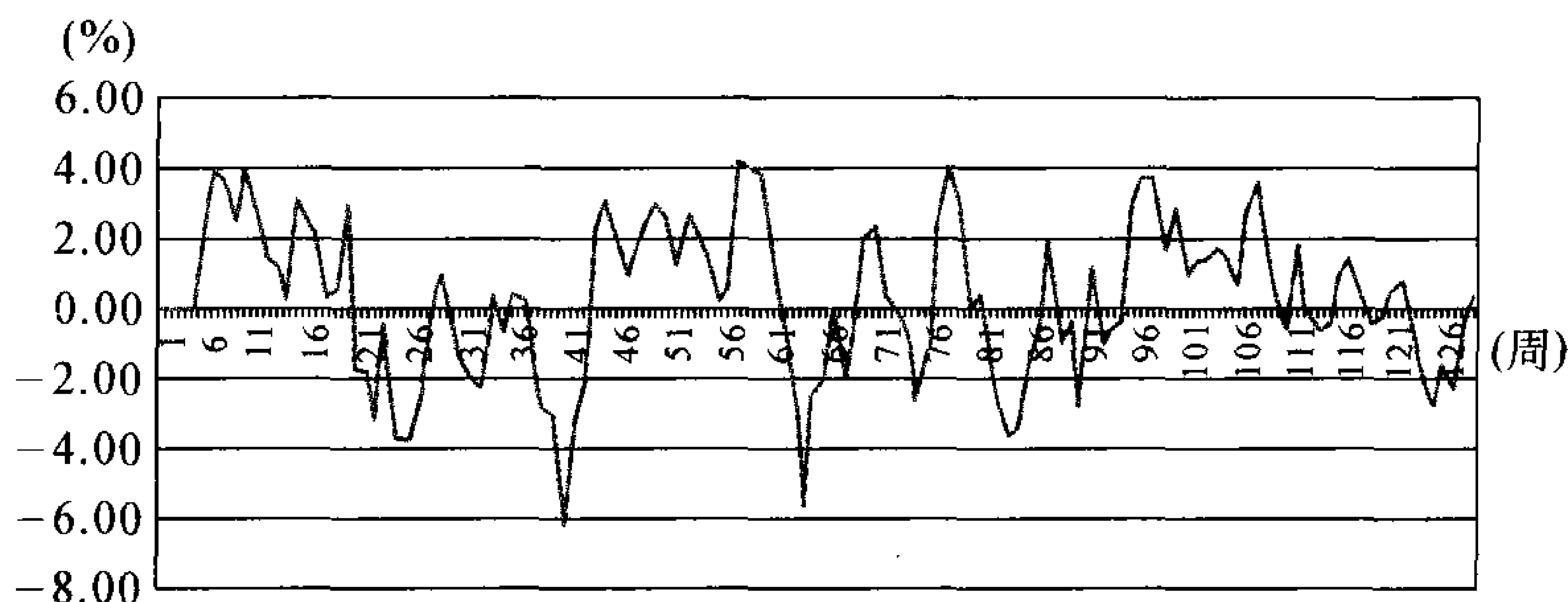


图 3－5 “大小盘”指数风格轮动的特征（中证 500 指数与中证 100 指数）

“差异值”的计算方法是，小盘指数周线涨跌幅度（%）减去大盘指数周线涨跌幅度（%），然后进行 3 周移动平均处理。因此，刻度线能够反映不同风格指数的 3 周平均偏离度，或称为乖离率。

两幅图显示，±4%都是重要的“天花板”或“脚底板”，通常小盘股票连续涨升的偏离度超过＋4%，往往就容易导致风格切换，或者见顶回落。同理，当大盘股票太逞能，偏离度向下达到－4%时，也会迅速导致“此消彼长”式的涨跌“主角”轮换。另外，±2%更容易见到频繁、短促的风格切换，这说明中国股市中“二八现象”、“八二现象”是长期存在的交易行为和风格偏好。

“二八现象”、“八二现象”的轮动特征

由于图 3－4 的中小板指数与上证 50 指数的“周线差异值”数据略多，本节就以它为例，总结“大小盘”指数的风格轮动特征。详细统计“周线差异值”在中轴线（零轴）上方和下方的时间，凡在零轴以上正值区，小盘股有利，“八二现象”较明显；凡在零轴以下负值区，大盘股占便宜，此刻盘面“二八现象”比较突出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

热点轮动是推进行情发展的关键，大盘股/小盘股指数的“二八现象”、“八二现象”交替领先也是正常现象，不过，当某种指数远远偏离市场中轴，则是相应投资主题已明显过热的表现，容易引发调整行情。

我仔细比对过图3-4和图3-5，发现中小板指数与上证50指数的“周线差异值”轮动时间区间，与中证500指数和中证100指数的统计结果吻和度较高，因此两种对比指数取其中的一对指标即可。具体的“八二现象”、“二八现象”轮动时间区间见表3-2的统计结果。

表3-2 “八二现象”、“二八现象”的轮动时间区间

小盘股得利“八二现象”	大盘股得利“二八现象”	大盘表现
① 第7周～第19周 (2006.03.17～2006.07.07)		上涨初期
	② 第19周～第43周 (2006.07.07～2006.12.29)	指数大涨阶段
③ 第43周～第67周 (2006.12.29～2007.06.22)		急挫调整后，继续上涨阶段
	④ 第67周～第85周 (2007.06.22～2007.11.02)	第五浪冲顶急涨阶段
⑤ 第85周～第103周 (2007.11.02～2008.03.07)		下跌初期，熊市“牛态”
⑥ 第103周～第133周，两种风格频繁反复 (2008.03.07～2008.10.10)		主跌浪阶段
⑦ 第133周～第163周 (2008.10.10～2009.04.24)		筑底阶段
	⑧ 第163周～第169周 (2009.04.24～2009.07.14)	反弹主升阶段

为了更清晰地定位这两种轮动现象分别出现在行情涨跌的哪个阶段，我截取了上证综指相应时间区间的日K线图，一一对应排列了表3-2中的八次“大小盘”风格轮动(图3-6)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

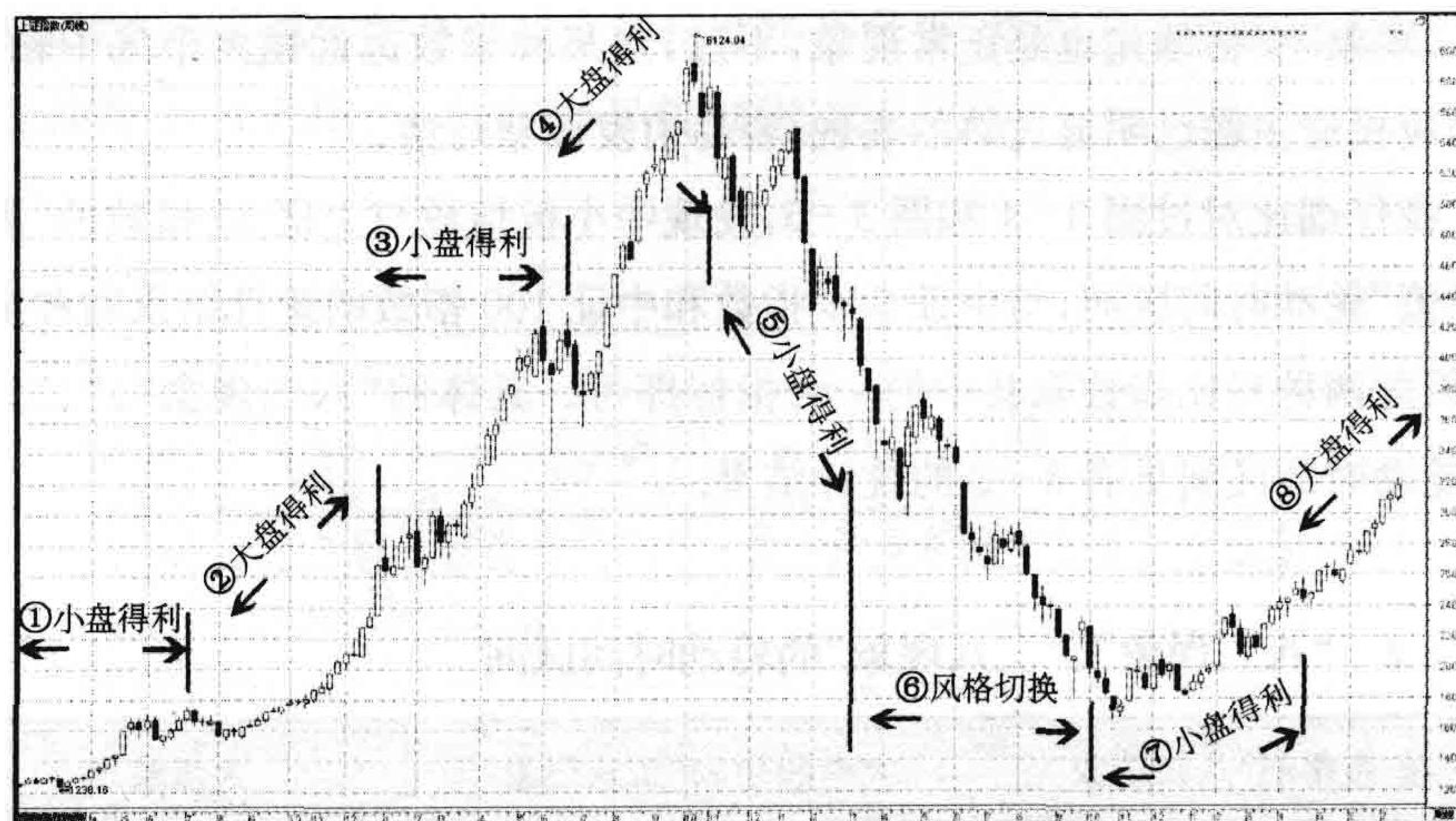


图3-6 上证综指周K线各阶段"二八现象"、"八二现象"风格轮动

从图3-6中可知，自2006年1月至2009年7月，中国A股市场经历了八次"大小盘"的风格轮动切换。其中阶段①和⑦分别出现在股市上涨的初期，都是小盘股跑赢大盘股。在股市上涨初期，流入市场的资金有限，小盘股往往容易获得热钱的青睐，引领市场盘出下跌的通道。

而一旦大家都发现股市已经转暖，各路资金纷纷入市，此时指数往往容易走出气势如虹的主升行情。一般第3浪主升浪都是由主力资金和主流板块的强势攀升所致，所以阶段②、⑧都是由大盘股的上涨引领。另外，上证综指6124点处的阶段④则大盘有利，出现在第5浪的冲顶阶段，是由于股票市场太热，基金大量发行，机构大肆炒作蓝筹板块而引发市场出现"二八"现象。

至于上证综指从6124点进入熊市通道，一直跌至1664点这一阶段，在下跌初期主要是大盘股领跌，因此阶段⑤仍是小盘股、题材股获得炒作，市场呈现一种熊市初期的"弱牛行情"。

而一旦大家都明白市场全面转入熊市下跌通道后，则绝大多数股票是你方跌完我跟进，大盘股跌完小盘股跌，总之，都难逃下跌的命运。因此，阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑥会出现频繁的“大小盘”指数“差异值”风格轮换的现象。

当然，影响“大小盘”股票风格转换的因素很多，既包括宏观经济预期、通胀预期、各板块的相对估值、投机资金与主力机构的 PK 等，本章节的“大小盘”指数“周线差异值”也仅仅是一种研究方法和尝试。

熟悉沪深股市分类指数

上证综指作为中国 A 股市场最老的一只综合指数，尽管存在着编制方面的种种不足之处，但它最受市场各方重视。经验丰富的股市投资者都明白，只要上证综指进入下跌周期，就往往意味着 70%甚至更高比例的股票都难逃下跌的命运，回避股市风险，首先必须懂得尽量规避这种系统性风险。

在通达信股票软件中，投资者点击下方标签栏的“分类”按钮，可以通过“所有指数”专栏查询到多达上百种分类指数行情。这些分类指数主要是通过上海证券交易所、深圳证券交易所、中证指数有限公司分别发布的。这三家单位编制的指标都是有明确分类体系的，其中除了债券类指数、基金类指数及深圳证券市场的中小板指数外，股票类指数体系的分类结构如图 3－7 所示。

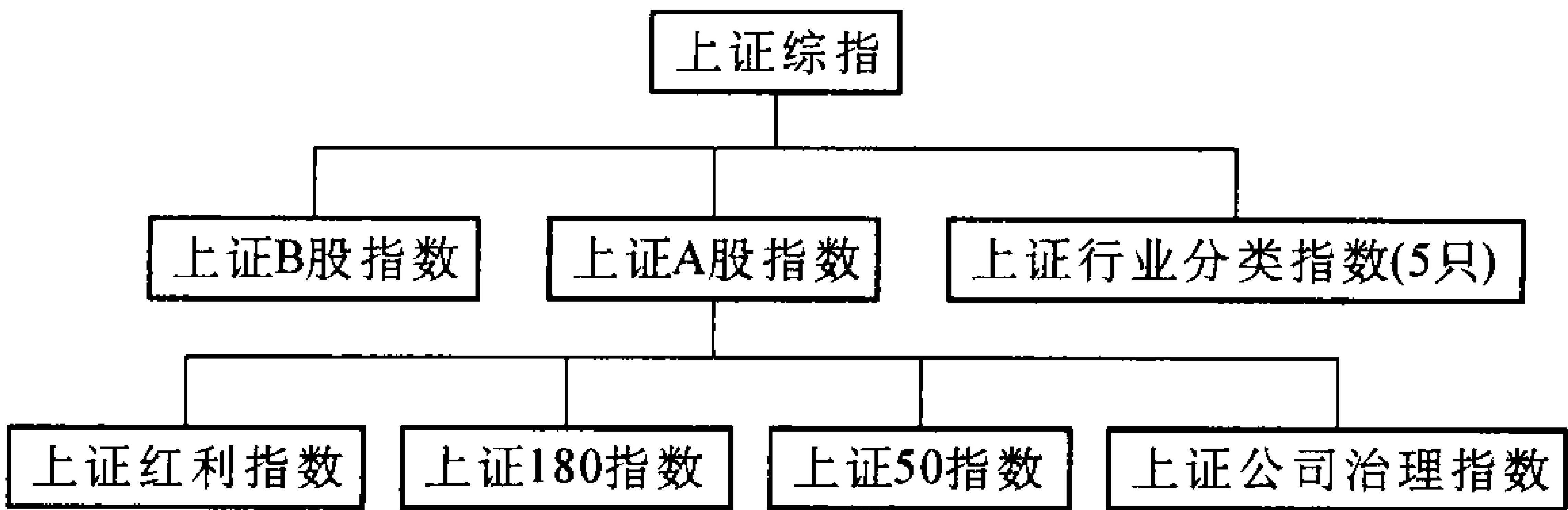


图 3－7 上证股票类的指数体系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引起上证综指波动的是各大板块的股票，因此理解板块的涨跌是十分必要的。通过通达信股票软件，投资者可以查到上海证券交易所发布的 5 只上证行业分类指数，它们分别为工业指数、商业指数、地产指数、公用指数、综合指数。

相比上证行业分类指数仅有的 5 只行情走势，深证行业分类指数总共有 22 只，十分详尽(表 3－3)。只可惜深圳证券市场的股票数量偏少，流通市值较沪市小，未能全面代表两个市场的整体板块行情。

表 3－3　深圳证券交易所行业分类指数(22 只)

代码	指数名称	代码	指数名称	代码	指数名称
399110	农林牧渔指数	399136	电子指数	399180	批发零售指数
399120	采掘业指数	399137	金属非金属指数	399190	金融保险指数
399130	制造业指数	399138	机械设备指数	399200	房地产业指数
399131	食品饮料指数	399139	医药生物指数	399210	社会服务指数
399132	纺织服装指数	399140	水电煤气指数	399220	传播文化指数
399133	木材家具指数	399150	建筑业指数	399230	综合类指数
399134	造纸印刷指数	399160	运输仓储指数		
399135	石化塑胶指数	399170	信息技术指数		

由于行政分属，沪深两个市场在短期内不太可能编制统一的行业分类指数。中证指数公司编制的沪深 300 行业指数介于沪深两大交易所发布的分类指数之间，是比较科学合理、具有权威性的行业分类指数。

中证指数公司将沪深 300 指数样本股按照行业分类标准，划分为能源、原材料、工业、可选消费、主要消费、医药卫生、金融地产、信息技术、电信业务和公用事业 10 个行业，再以各行业全部股票作为样本编制指数，形成 10 只沪深 300 行业指数。中证指数公司详细说明了 10 只沪深 300 行业指数的行业小类对应关系(表 3－4)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-4 中证指数公司 10 只沪深 300 行业指数及行业小类

行业(指数简称)	行业小类
能源(300 能源)	能源设备与服务、石油、天然气与消费用燃料
原材料(300 材料)	化学制品、建筑材料、容器与包装、金属与采矿、纸类与林业产品
工业(300 工业)	航空航天与国防、建筑产品、建筑与工程、电气设备、机械制造、工业集团企业、贸易公司与经销商、商业服务与商业用品、航空货运与物流、航空公司、海运、公路与铁路、交通基本设施
可选消费(300 可选)	汽车与汽车零部件、家庭耐用消费品、休闲设备与用品、纺织品、服装与奢侈品、酒店、餐馆与休闲、综合消费者服务、媒体、经销商、百货商店、专营零售
主要消费(300 消费)	食品与主要用品零售、饮料、食品、家常用品、个人用品
医药卫生(300 医药)	医疗保健、设备与用品、医疗保健提供商与服务、制药、生物科技
金融地产(300 金融)	银行、保险、资本市场、房地产管理和开发
信息技术(300 信息)	软件与服务、技术硬件与设备、半导体产品与设备
电信业务(300 电信)	综合电信业务、无线电信业务、通信设备
公用事业(300 公用)	电力公用事业、燃气公用事业、复合型公用事业、水公用事业

构成这 10 只行业指数的股票数量是有明显差别的。例如，300 电信指数仅由中兴通讯、中国联通、鹏博士这三只股票构成，300 医药指数也仅由 7 只股票构成。与此形成鲜明对比，300 材料指数、300 工业指数则各由 66 只股票构成。300 金融指数的名称会让人产生误解，以为都是由金融股票构成，其实该指数由 51 只金融和房地产股票共同构成。真希望中证指数公司学学唐朝的诗人贾岛，请教一下韩愈，好好“推敲”一番，将该指数改名为“300 地金”，“坐地生金”岂不更好。

要深入理解 10 只指数的内涵，就必须了解各大指数在沪深 300 指数中的权重。投资者可以从中证指数公司的网站(http://www.csindex.com.cn)下载定期披露的“沪深 300 指数权重”Excel 表格，经计算可以得出 10 只指数占沪深 300 指数的权重。截至 2008 年 12 月 31 日，我计算了 10 只沪深 300 行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业指数在沪深 300 指数中的权重（图 3－8）。

关于不同的分类指数，搜罗得最详尽的股票软件当数聚源数据 E 财讯软件。该软件的最新安装程序可从上海聚源数据服务有限公司的网站下载，网址为 http://www.gildata.com。在图 3－9 中的“股票类”下，投资者可以调出包括中证公司、中信标普、申银万国、新华富时等一系列其他软件中难得一见的分类指数。

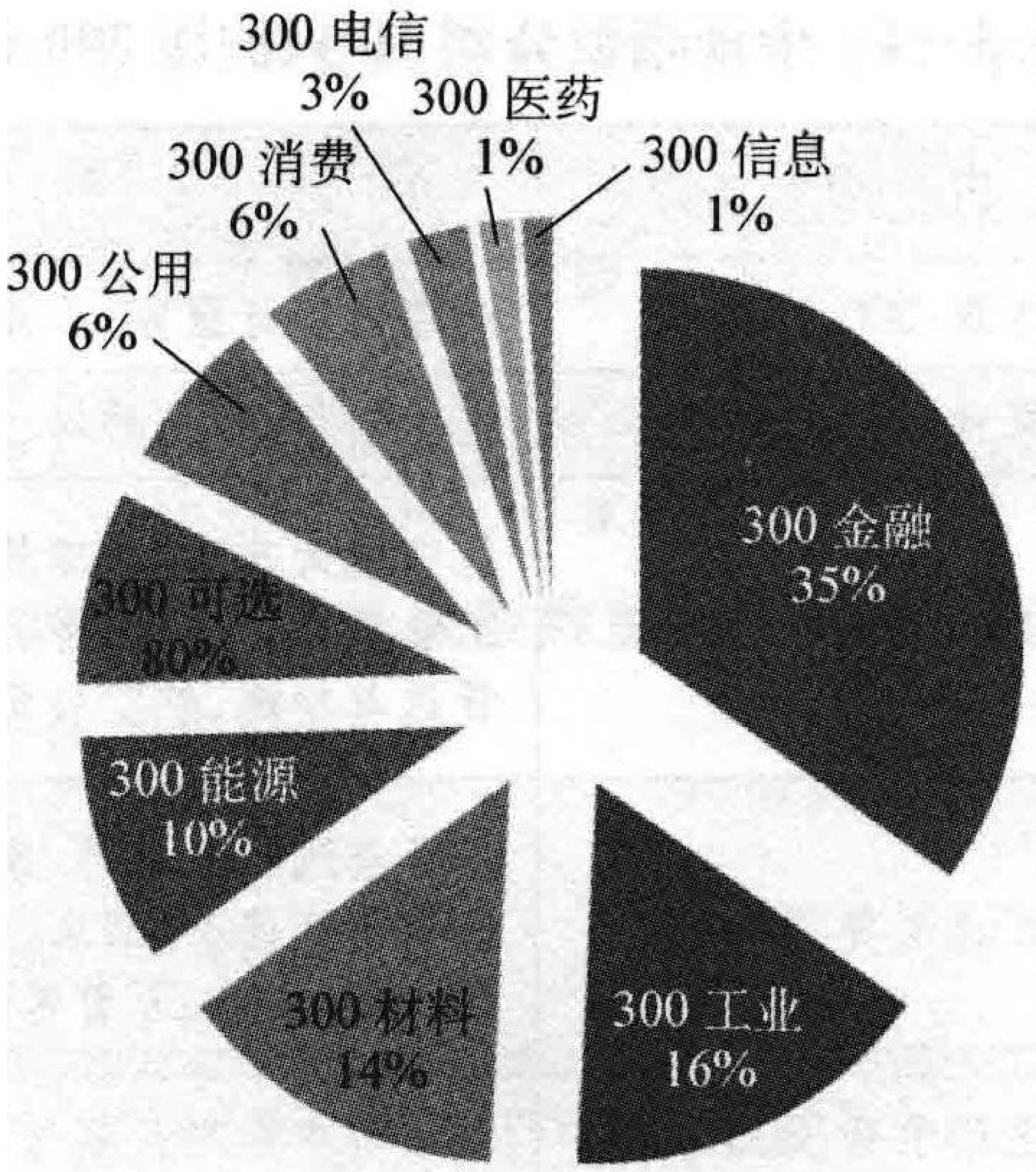


图 3－8 10 只沪深 300 行业指数在沪深 300 指数中的权重

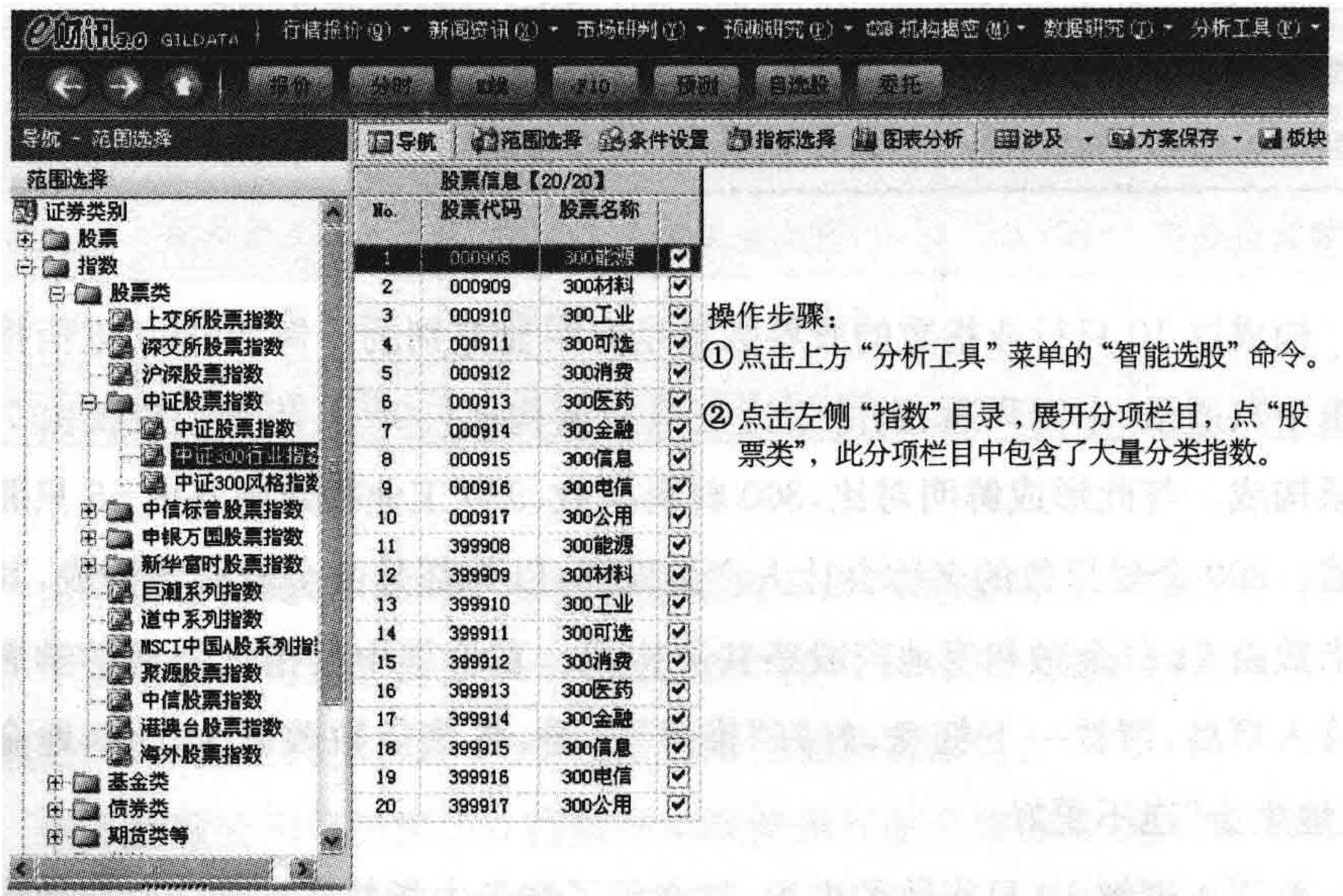


图 3－9 聚源数据 E 财讯 3.0 的指数分类

总之，“指数为王”。熟悉上证综指的涨跌，能够在股票投机性交易中占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较高胜算概率。而上证综指又是由一些重要的板块和权重股票构成，它们分别对应一批性质相近的股票，深入了解分类指数的权重、各板块的龙头股票，可以帮助我们较准确地选择股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章
上证综指日内波动规律的统计特征

- 最简单，最复杂
- Pivot Points，短线高手的绝活
- 小时成交量：上证综指波动的心理特征
- “错分迭合小时成交量”的统计分析结果
- 上证综指日内波动的统计套利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最简单，最复杂

研究指数每天涨跌的规律，大致说来有两大类方法：一种是基于实战经验总结的操盘方法，依靠在获胜概率较高时下注，讲究操盘经验，权且称之为定性分析。另一种是充分利用计算机和各类统计分析软件，对几百个、上千个甚至上万个高频交易数据进行定量分析，寻找涨跌的规律性特征，可称之为定量分析。

就实战交易而言，千变万化的短线交易法宝大多针对日 K 线（蜡烛图）的四个价格（最高价/最低价/开盘价/收盘价）及短期内日 K 线组合展开的研究。本章“上证指数日内波动的统计套利”一节和第十六章“韩氏 K 线”一节都是基于日 K 线的深入研究，因此有必要再复习一下日 K 线的绘制方式（图 4－1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

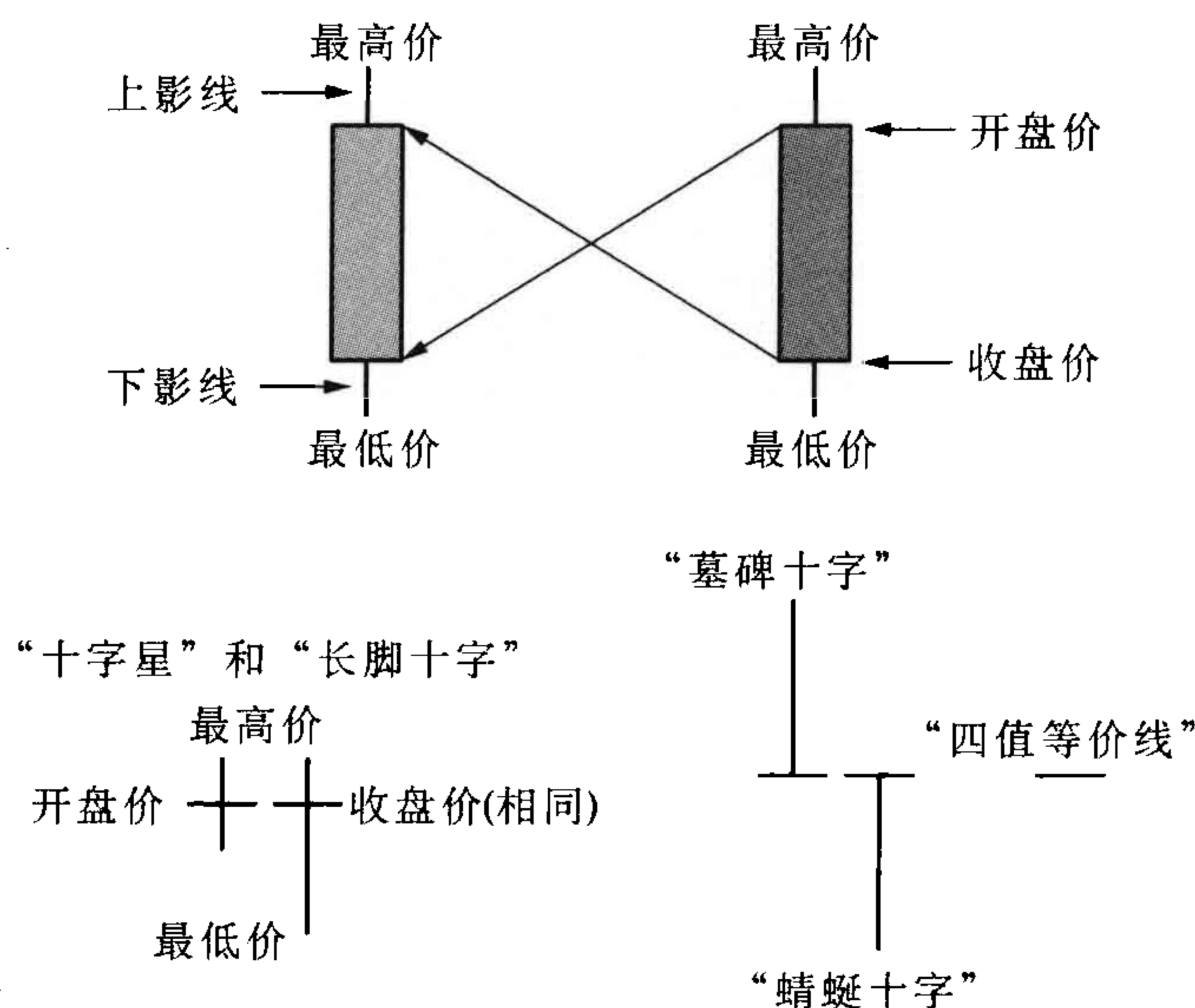


图 4-1 日 K 线(蜡烛图)的绘制方式

我在另一本著作《价值投机》中介绍过泰勒的"预约法"(book method)，即三日周期理论。泰勒认为，市场的走势存在着三日周期，并且循环反复，在分析每天的走势时，按照出现的先后顺序记录高点和低点，在低点附近入场，在交投活跃的高点附近轧平头寸，待价格跌至放空日低点则卖空，这就是三日周期理论。

此外，该书还介绍了威廉指标的发明者拉里·威廉姆斯的"威廉高低点"分析法。他认为，价格是以一种非常明确的机械方式运行的。他用最简单的方法来定义市场短期的低点：对于任何一个交易日的最低价，如果其两侧的低点都比它高，那么这就是短期的低点。市场短期高点刚好相反，如果交易日两侧都有较低的最高价出现，这就说明价格在中间交易日到达顶点，然后回落，从而形成了短期高点。

总之，各路高手都将日 K 线作为研究重点。我曾在国际外汇交易大赛的获奖者经验介绍论坛上，下载到一套国外交易冠军选手的交易策略，其中有一张外汇日 K 线交易信号系统可供参考(图 4-2)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

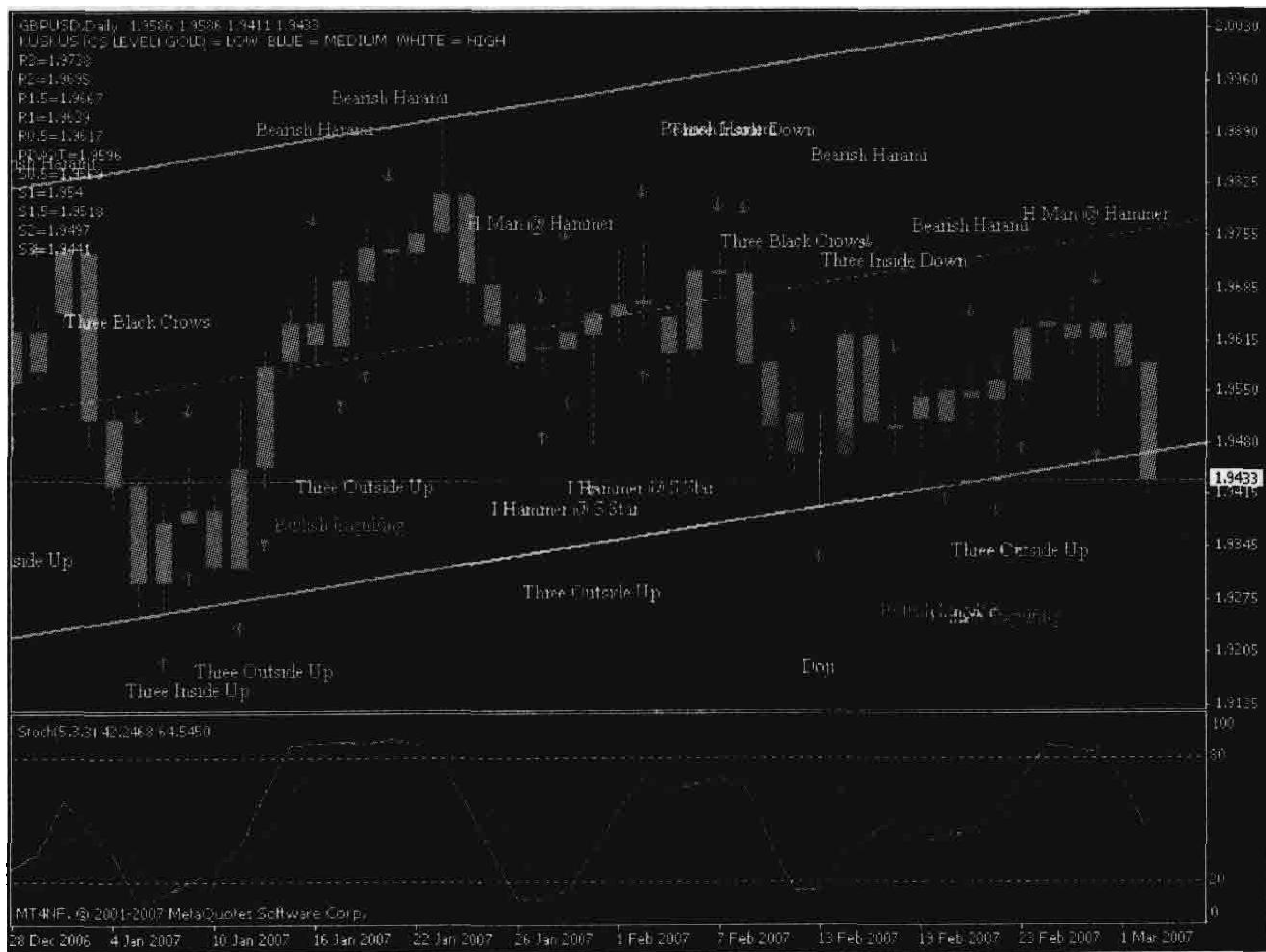


图 4-2 基于日 K 线的外汇交易信号系统

Pivot Points，短线高手的绝活

这里再介绍一种较新颖的预测指数短线波动的实战方法，该方法也是基于日 K 线的交易价格发明的交易系统，即轴心点交易系统（Pivot Points）指标（PP 指标）。该指标作为一种交易策略已经存在很长时间了。有种说法认为，PP 指标是场内交易员使用的方法，另一种说法认为，PP 指标是由短线交易冠军公开的压箱底绝活。总之，它被认为是职业交易者和做市商用来判断当天重要的支撑和阻力位置的短线工具。目前，在西方外汇交易软件中，它是一种应用较广泛的短线指标。但是，国内无论是股票、期货和外汇行情软件都未引入，值得我们先行摸索。

图 4-3 是外汇交易行情软件 FX AccuCharts 提供的轴心点交易指标形状。目前，该指标较广泛地应用在国外软件商提供的外汇交易软件中。PP 指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

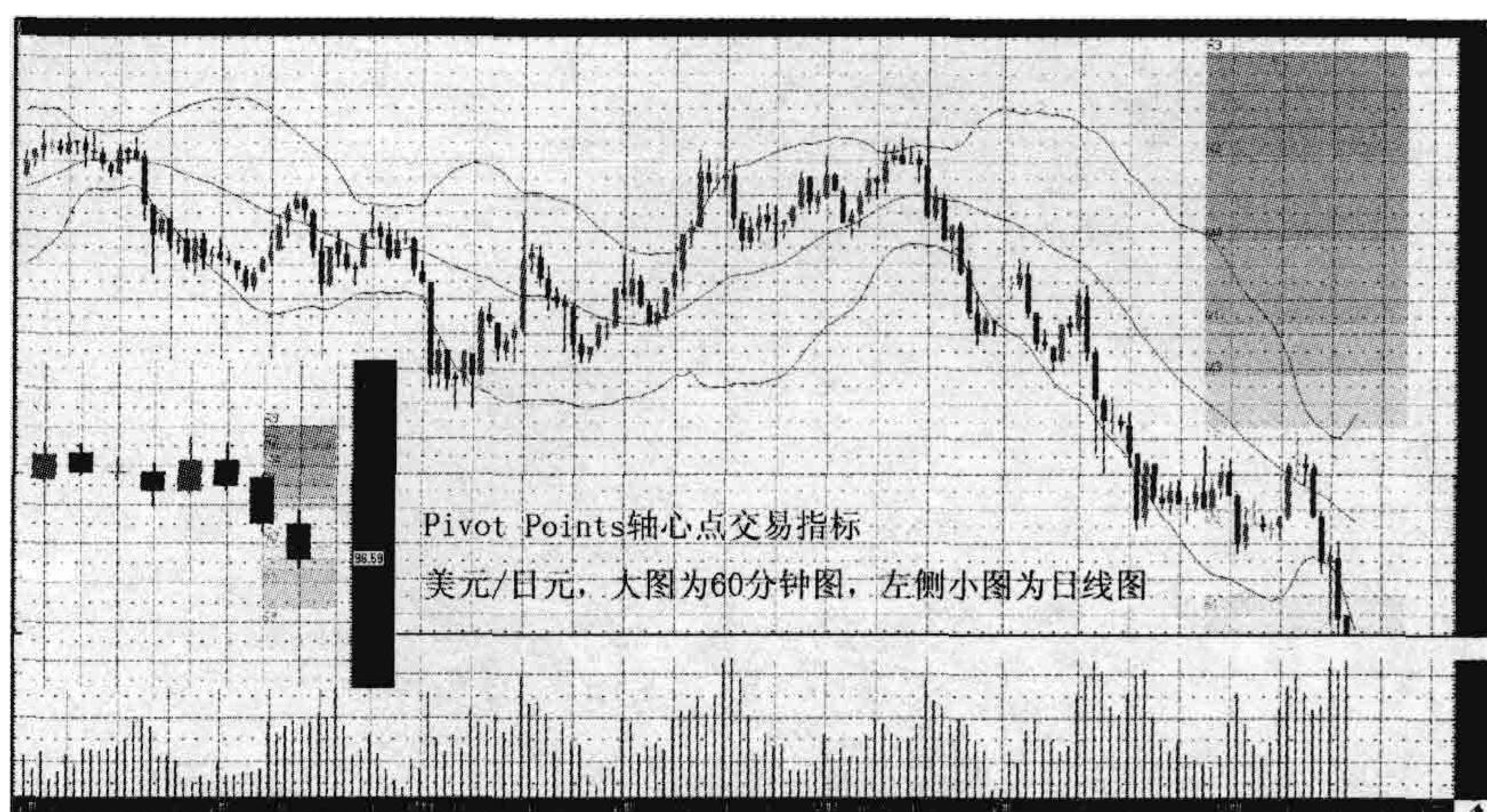


图 4-3 轴心点交易指标

标其实是叠加在一组 K 线上的红绿两种色阶。红色在上方，绿色在下方，总共有 11 格竖直的支撑/压力带，最中间位置就是轴心点(Pivot Point，PP)。

轴心点 PP 计算公式为：

$$R3 = High + 2 \cdot (Pivot - Low)$$
$$R2 = Pivot - S1 + R1$$
$$M4 = (R1 + R2)/2$$
$$R1 = 2 \cdot Pivot - Low$$
$$M3 = (Pivot + R1)/2$$
$$PP = (High + Low + C)/3$$
$$M2 = (S1 + Pivot)/2$$
$$S1 = 2 \cdot Pivot - High$$
$$M1 = (S1 + S2)/2$$
$$S2 = Pivot - R1 + S1$$
$$S3 = Low - 2 \cdot (High - Pivot)$$

其中，$High$ 为最高价，Low 为最低价，C 为收盘价，$Pivot$ 为中心点，$R1$、$R2$、$R3$、$M3$、$M4$ 为阻力位置，$S1$、$S2$、$S3$、$M1$、$M2$ 为支撑位置。该套指标中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最关键的数值就是轴心点 PP，公式显示 PP 等于前一交易日的高点、低点、收盘价之和除以 3，在 PP 上方共有 5 个阻力位，PP 下方共有 5 个支撑位。早期的 PP 上方和下方仅有 3 个支撑位、3 个阻力位，公式中的 $M1$、$M2$、$M3$、$M4$ 是后续发展的，仅仅起到进一步细分支撑位和阻力位的作用。

PP 指标的编制原理基于以下假设：如果市场在 PP 上方开盘，那么开盘价的强势可能引导当天成为多头市场。如果市场在 PP 下方开盘，那么市场就可能转入空头市场。特别是当市场价格突破轴心点系统的第一层阻力或支撑位置（$R1$ 或 $S1$），那么行情的倾向性趋势将得到进一步强化，否则市场就应该在 $R1$ 或 $S1$ 附近反转。如果市场价格进一步到达 $R2$、$R3$ 或 $S2$、$S3$ 时，市场就处于短线的超买或超卖阶段，在这些位置上投资者应该警惕追涨杀跌的风险，应考虑出场而不是入场。

如果说日 K 线是产生大多数指标的先行信号的话，轴心点交易系统可谓是比日 K 线更领先的先导性指标。PP 指标的优势在于，当前一个交易日的行情结束后，PP 指标就产生下一个交易日的压力位和支撑位指向，入市点和离场点早就在交易日开始之前就确定下来了。可能第二日的价格并不会完全受制于 PP 指标的几个支撑或阻力层次，但是市场涨跌的力量的确可以通过这几个层次予以检验和判断。

对 PP 指标的使用心得，可以总结成以下四个要点：

第一，每日的最高价、最低价、收盘价的平均值，对第二天的指数或价格的涨跌具有一定指导意义。如果趋势性不太强的话，一般价格都是在 $R1$ 和 $S1$ 第一重阻力位/支撑位之间，围绕轴心点 PP 上下运动。此刻行情是温和的，暂时没有迹象表明资金力量雄厚的主力入场或愿意快速推动行情的趋势性发展。

第二，在趋势性强烈的多头或空头行情中，价格会快速突破 $R1$ 或 $S1$ 区域，向 $R2$ 或 $S2$ 交易位置挺进。此刻市场参与者都有了强烈的方向感，如果行情得到成交量的支持，就意味着行情具有良好的突破基础，超级大户加快入场，从而推动价格在日 K 线级别拓展新的空间。

通常，较快速的行情总是由突发性的消息面刺激所致。所以，市场参与者的盘面感觉必须良好，选好入场的位置，紧跟趋势，然后再深入分析消息和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面的支持力度。按照投机大师索罗斯的说法，此刻不要坐等消息明朗后才采取行动，恰恰相反，应该尽量“invest first, investigate later”（先行动，再调查）。当然，身处多变的市场，必须学会控制风险，学会在判断错误时果断止损离场。

第三，以 $R3$ 和 $S3$ 为代表的极端价格，一般在日内是比较难以企及的。没有特殊的重大利空或利好消息时，这两个位置甚至隔上一两天仍然是有效的。当然，如果前一交易的最高价/最低价波动幅度特别狭窄的话，那么 PP 值也相应变小，从而会影响行情的真实波幅预判。

对于短线高手而言，强烈的趋势才是他们胆大心细地加快获利脚步的大好时机。此刻，市场内单边行情“气势如虎”，参与热情极为火爆。但按照中国传统的周易理论，“盛极而衰”、“亢龙有悔”，此时如果不考虑风险，那肯定称不上是经验丰富的老手。

第四，这个系统是根据前一个交易日的价格计算出来的，指标是很简洁的，所以不要机械化地使用它。市场欺软怕硬，它总是跟着钱多的一方走，所以我们要想跟上市场的节奏，一定要紧紧盯着市场的趋势。过分追求指标的形式，容易犯因小失大的毛病。

例如，公式中带“M”字母的价格位置只是进一步细分支撑和阻力位置，仅供参考，不要太过于紧张地盯着它，实战意义并不大。有句炒家的名言是这样说的：“Number does not mean anything, price movement does.”意思是说，数字不代表任何东西，价格的涨跌（方向）才是真正的要点。

小时成交量：上证综指波动的心理特征

中国股市具有较鲜明的“资金推动型”市场特征，股市的涨跌可能与国际国内的宏观经济关联度较低，但是代表资金流向的量价关系在实战中的作用就显得更为重要。量价关系分析是股市里最常用、最重要的分析方法，通过对量价关系的分析，可以研判股市大盘和个股后续行情的变动趋势。大量的实证研究也表明，量价关系分析是理解市场波动性的关键，市场行为最基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的表现就是成交价格与成交量。

股市中关于成交量的股谚颇多，如“先见量，后见价”，“天量见天价，地量见地价”，“价涨量增，价跌量缩”。这些股谚都是股民在长期的投资实践活动中积累的经验总结。股市俗语：“什么都可以骗人，唯有成交量难以骗人。”量价关系的理论认为，成交量与股价有正比和反比关系，成交量往往会提前股价发生变化，这符合辩证法中“从量变到质变”的规律。三大量价关系的规律更强调：股价上涨需持续的放量推动；量在价先，天量之后有天价；量价背离预示变盘。

实战中个股的成交量可能会被做假，但是反映板块整体情况的分类指数、反映全部股票走势的上证综指等却较难以做假。因此，从微观层面研究和分析上证综指的波动规律，也必须充分关注成交量的变化和市场行为的心理特征。

对指数短期波动规律的研究，历来是交易大师、各路短线高手孜孜不倦的钻研方向。特别是随着计算机程序化交易系统的不断升级，各种交易技法借助计算机强大的搜索和统计功能，从月 K 线、周 K 线、日 K 线到小时 K 线、15 分钟 K 线、5 分钟 K 线中寻找短线买卖的黄金时机。

我采用了一种通过“错分迭合”研究小时成交量与指数日内波动率关系的方法。通过“统计套利”揭示上证综指的日 K 线波动特征，该方法也算是我为揭秘大盘指数涨跌规律采用的一种较新颖实用的研究方法吧。

图 4－4 是上证综指 30 分钟 K 线和成交量图，起止时间为 2008 年 11 月上旬至 12 月中旬，近 1 个半月的时间跨度。图中的一条条竖线就是每个交易日的分隔线。不难看出，下方大多数成交量明显放大的柱状线，基本都是紧贴着每天的开盘和收盘半小时。

为了进一步论证，我从上证综指的小时成交量与指数日内波动的关联性分析入手，采用了独特的“错分迭合小时成交量”的方法，发现了基于每个交易日小时成交量的市场交易心理特征。实证数据取自通达信证券交易软件的 30 分钟成交量，数据起始时间为 2008 年 2 月 26 日 9:30～10:00，数据截止时间为 2008 年 8 月 22 日 14:30～15:00，总共 1000 个数据，研究方法如下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

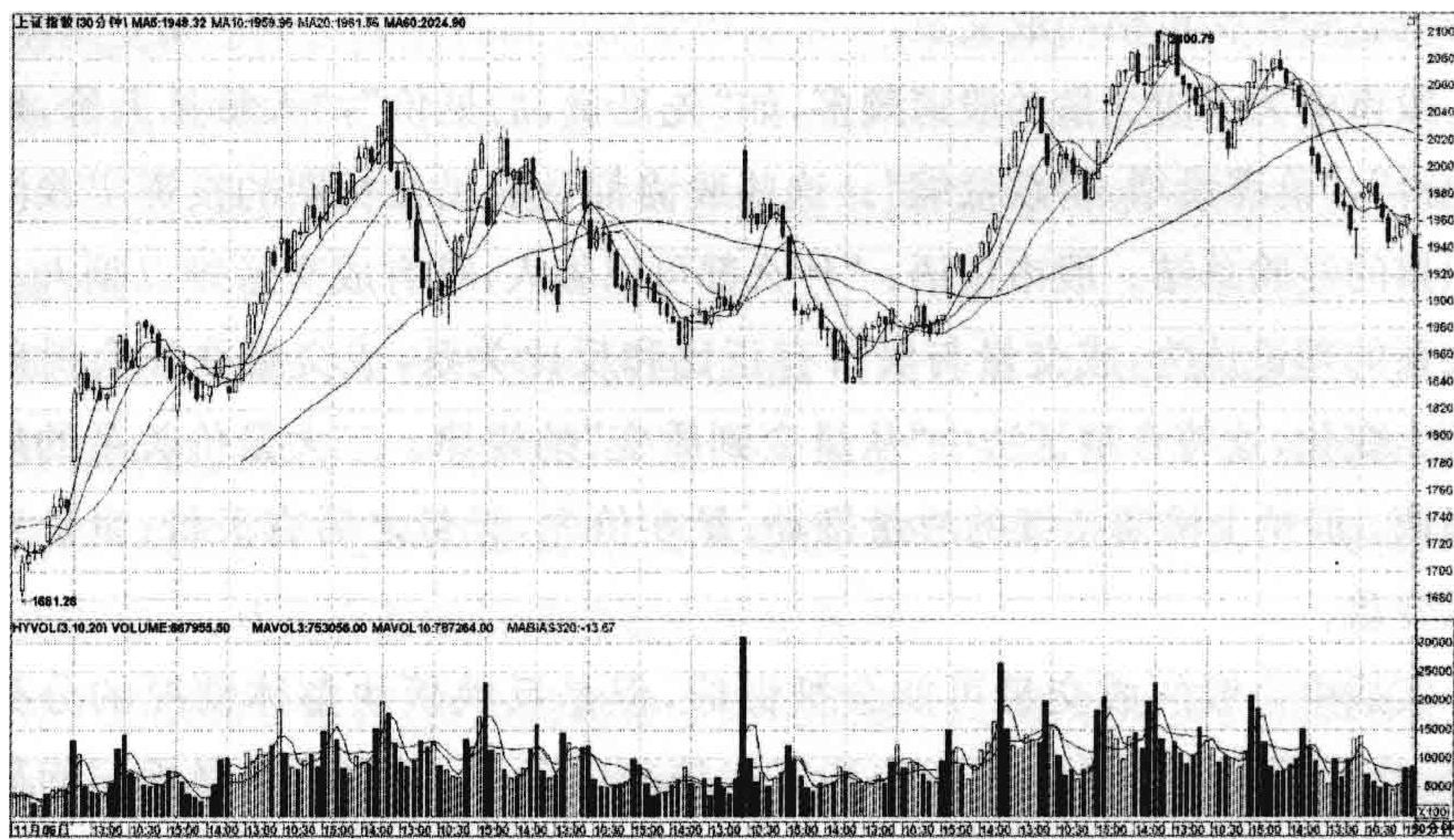


图 4－4　上证综指 30 分钟 K 线走势

步骤一："错分迭合小时成交量"。我对小时成交量数据的处理方法，与传统的小时图数据略有不同。针对 1 个交易日的 8 根 30 分钟成交量，采用 $T1+T8$，与传统小时成交量的依次累加相比，能够从新的角度对开盘后半小时、收盘前半小时的成交量相对于全天其他时间的小时成交量更加准确地进行对比，具体数据处理方法如表格 4－1 所示。

表 4－1　上证综合指数 30 分钟成交量分析方法

半小时	错分迭合小时成交量	成交量放大/缩减公式	传统小时成交量
09:30～10:00/$T1$	$A=T1+T8$		
10:00～10:30/$T2$	$B=T2+T3$		$A'=T1+T2$
10:30～11:00/$T3$		$=(B/A-1)\times 100\%$	
11:00～13:00/$T4$	$C=T4+T5$		$B'=T3+T4$
13:00～13:30/$T5$		$=(C/A-1)\times 100\%$	
13:30～14:00/$T6$	$D=T6+T7$		$C'=T5+T6$
14:00～14:30/$T7$		$=(D/A-1)\times 100\%$	
14:30～15:00/$T8$			$D'=T7+T8$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步骤二：对合并后四根1小时 $ABCD$ 量能数据变化，采取以下计算公式衡量相对放量与缩量百分比情况：

$$B=(B/A-1)\times100\%$$

$$C=(C/A-1)\times100\%$$

$$D=(D/A-1)\times100\%$$

正值表示 $T1$（开盘后和收盘前半小时错分迭合小时成交量）相对于日内其他小时成交量的放量情况，负值则表示此后的小时成交量超过了 $T1$ 小时成交量。

在中国股市目前实行T+1隔日卖出交易制度的情况下，这种日内成交量的分析方法能更加清晰地反映市场交易心理的“金融行为特征”，也符合技术分析“量在价先”的总体原则。

“错分迭合小时成交量”的统计分析结果

通过“错分迭合小时成交量”，对统计分析阶段的指数波动特征与市场交易心理两者之间的关系有了新发现。

第一，A 时段的成交量对指数的短期趋势波动具有极大的心理预期。在2008年2月26日9:30～10:00至2008年8月22日14:30～15:00总共1000个30分钟交易时段成交量数据中，采取错分迭合 $ABCD$ 小时成交量后得到500个新的小时成交量数据，仅仅出现了10次 BCD 的某个小时时段成交量超过 A 小时时段成交量的情况。

这表明交易者习惯在每个交易日的开盘后和收盘前半小时采取买卖操作，所以导致错分迭合的 A 小时成交量以绝对的高比例占全天小时成交量之首，这对指数日内和隔日短线行情的涨跌具有极强的心理预期和波动影响。

第二，市场成交量在 CD 小时时段缩量最明显，在错分迭合后的小时成交量数据中，缩量超过40%、50%的情况也较常见，甚至统计到10次缩量超过60%以上的情况。经成交量放大/缩减公式计算后，详细缩量百分比见表4-2。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-2　上证综指日内小时缩量情况及时间分布

缩量百分比	次数	BCD 小时时段缩量情况细化分布（以两个时段为例）
[0%，10%）	9	
[10%，20%）	34	
[20%，30%）	71	
[30%，40%）	88	37 次（11:00/B）、21 次（13:30/C）、30 次（14:30/D）
[40%，50%）	101	17 次（11:00/B）、38 次（13:30/C）、46 次（14:30/D）
[50%，60%）	52	
[60%，100%）	10	

注：500 个小时成交量，扣减 *A* 小时时段 125 个数据，剩余 *BCD* 小时时段 375 个数据。

通过分析出现最多的[30%，40%）和[40%，50%）这两个缩量的小时交易时段数据，我发现，每个交易日的 *D* 小时时段（13:30～14:30）为日内相对最容易出现明显缩量的时间区间。统计到 *D* 小时时段缩量在[30%，40%）的出现 30 次，占比 34%；缩量在[40%，50%）的出现 46 次，占比 45%。

成交量缩减次数最集中的缩量在[40%，50%）区间共有 101 个交易数据，进一步分析当日各小时成交量分布情况，发现这些交易日容易出现持续缩量情况依 *BCD* 小时时段顺序排列的现象，这表明某种状态（通常为缩量下跌）具有日内持续性特点，在行情“越跌越没人买”的心理预期状态下，如果不发生量能的放大逆转，下跌趋势则会持续。

第三，“量在价先”容易主导短线行情反转。在所有样本数据中，发现有 10 次 *BCD* 小时时段量能超过 *A* 小时时段的情况。我对这 10 次数据作了进一步分析，发现其中除了 2 次是放量大跌外，其余 8 次则多数主导了连续下跌弱市中极为短暂的几天反弹行情。这也说明，技术分析认为的“量在价先”有实证数据可以证实。

第四，*B* 小时时段的成交量变化对指数短期涨跌走势的影响也较显著。这主要是由于该时间段包括了 *T*3（10:00～10:30）半小时成交量。由于中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市存在“上午停牌 1 小时”的停牌机制，规定凡是公布重要信息和公告的上市公司，需要在上午股市开盘后停牌 1 小时。如果恰好碰到总市值较大的权重上市公司在此期间停牌和复牌，那么这半小时的量能会存在明显的变化，因此对指数涨跌也存在较明显的影响。

上证综指日内波动的统计套利

“统计分析”和“统计套利”是指根据金融学理论，运用统计学的知识、方法和工具，对股市指数波动规律、股指与期货之间的关系，以及个别股票和股票组合的风险收益水平进行评价和估计。用统计工具处理各种证券金融数据，利用计算机强大统计计算功能编制的程序化交易系统在国外大行其道，基于统计分析和统计套利的交易策略在证券金融市场得到大量应用。新的分析和交易方法令各路机构和市场高手群起效仿，对市场交易技术的提升起到了推动作用，也加剧了博弈的激烈程度。

这里通过日 K 线的 4 个值(开盘价/最高价/最低价/收盘价)，运用直方图等统计套利的方法，计算了大概率的指数波动区间。日波动率的最小计量单位为日 K 线的 4 个值，即开盘价/最高价/最低价/收盘价，分析日 K 线 4 个值的统计特征具有重要的参考意义。这里以上证综指日 K 线指数为例，对始于 2004 年 5 月 27 日，止于 2008 年 12 月 26 日，总共 1120 个日 K 线资料，进行统计套利计算，并寻找指数波动规律。

首先，计算基于日 K 线的 4 个值：

涨跌值＝收盘价－开盘价

高低点振荡值＝最高价－最低价

上影线(阳)＝最高价－收盘价

上影线(阴)＝最高价－开盘价

下影线(阳)＝最低价－开盘价

下影线(阴)＝最低价－收盘价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运用 Excel 的数据分析功能，计算基于日 K 线波动点值的高频组距及涨跌值和高低点振荡值的高频波动分布组距和直方图。

表 4－3 和图 4－5 的数据显示，日 K 线的高频波动点值的组距基本在(0，10]、(－10，0]、(－20，－10]和(10，20]这 4 组，累计占比达到 53.66%，这意味着上证综指日 K 线涨跌的实体长度，有超过一半的交易日在±20 点区间波动。

表 4－3　日 K 线(涨跌值)的高频波动区间

组距(波动点值)	频率	分项(%)	累积(%)
(0,10]	207	18.48	18.48
(－10,0]	183	16.34	34.82
(－20,－10]	112	10.00	44.82
(10,20]	99	8.84	53.66
(20,30]	70	6.25	59.91
(－30,－20]	68	6.07	65.98
其余组距		34.02	100

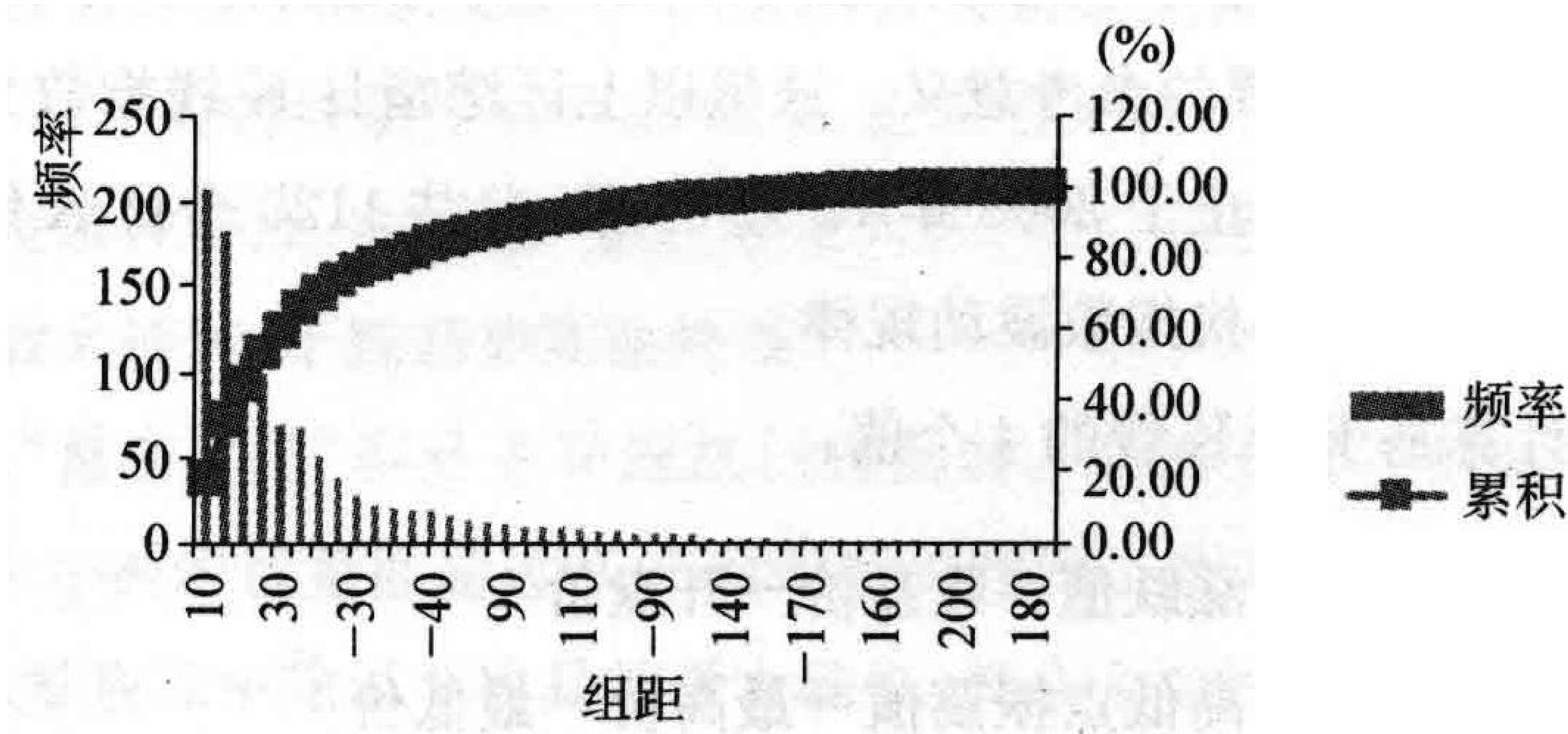


图 4－5　日 K 线(涨跌值)的直方图

继续对日 K 线高点和低点的差值(即上下影线)进行统计分析，上影线和下影线意味着全天的振荡区间，统计结果如表 4－4 和图 4－6 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4－4 日 K 线(高低点振荡值)的高频波动区间

组距(波动点值)	频率	分项(%)	累积(%)
(10,20]	257	22.95	22.95
(20,30]	193	17.23	40.18
(30,40]	88	7.86	48.04
(40,50]	71	6.34	54.38
(70,80]	59	5.27	59.64
其余组距		40.36	100

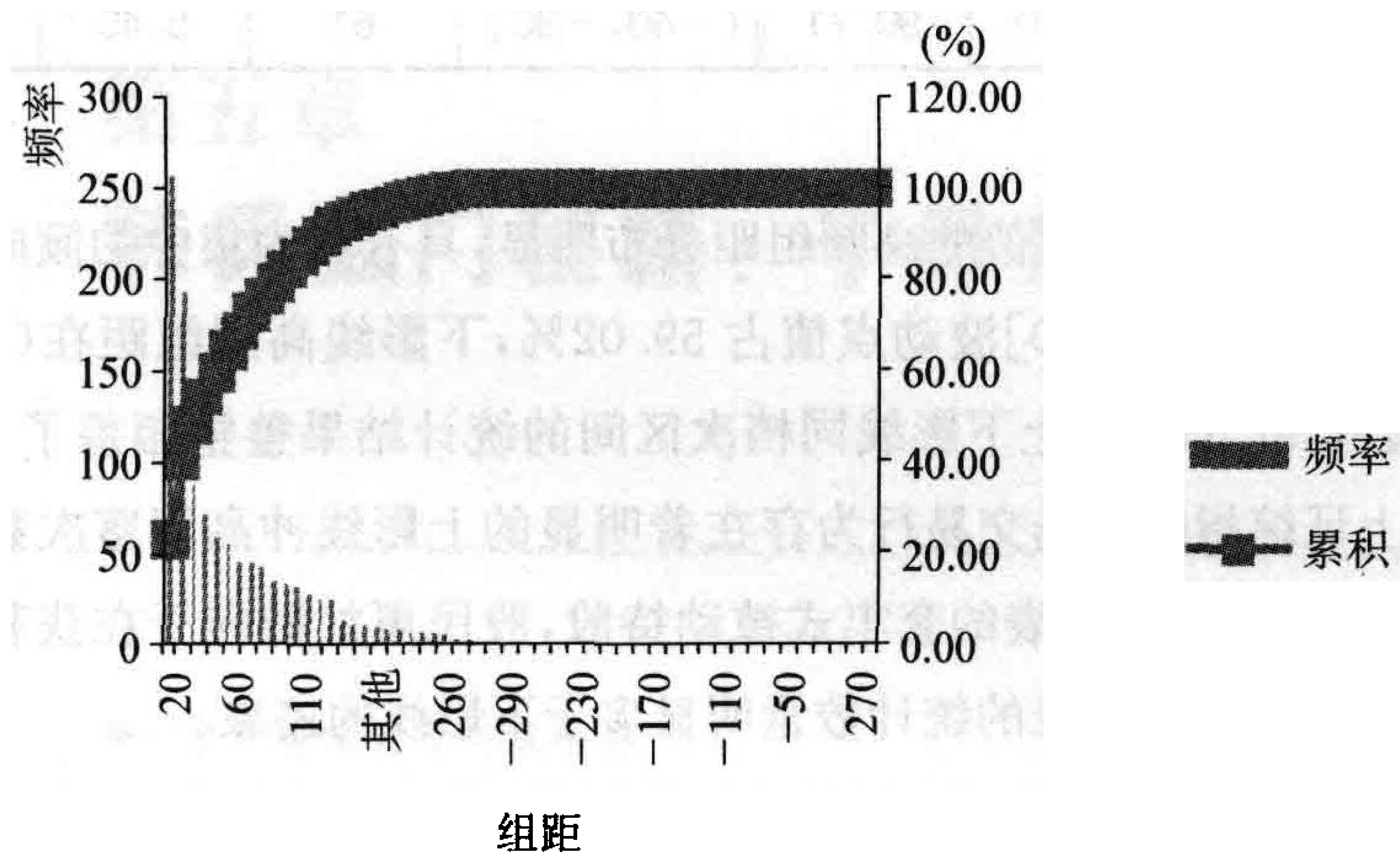


图 4－6 日 K 线(高低点振荡值)的直方图

直方图数据显示，上证综指上下影线较明显地集中在两个组距区间，在这两个区间发生的次数要明显超过其他各组距的次数，这两组波动点值为：(10,20]，占 22.95%；(20,30]，占 17.23%。这两组上下影线约占 40%的指数振荡波动区间，而第三组(30,40]的比例则大幅下降至 7.86%。

由此可简单化理解为，正常情况下的指数冲高回落或触底回升(即上下影线)，可以在实体波动区间的基础上，再正负各增加 10～20 点的点值，也可以涵盖日 K 线指数上下影线值的高频波动特征。

针对上证综指日 K 线的上影线和下影线的直方图统计分析结果，我还发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现了一些新的现象(表 4－5)。

表 4－5　上影线和下影线数值的高频组距

上影线高频组距				下影线高频组距			
组距	接收频率	分项(%)	累积(%)	组距	接收频率	分项(%)	累积(%)
(0,10]	661	59.02	59.02	[0]	50	4.46	4.46
(10,20]	188	16.79	75.80	(－10,0]	567	50.63	55.09
(20,30]	92	8.21	84.02	(－20,10]	204	18.21	73.30
(30,40]	34	3.04	93.75	(－30,－20]	106	9.46	82.77
[0]	75	6.70	90.71	(－40,－30]	61	5.45	88.21

表 4－5 上下影线数值的高频组距分布明显，具有更为集中的倾向，其中，上影线高频组距在(0,10]波动点值占 59.02%，下影线高频组距在(—10,0]波动点值占 50.63%。上下影线同档次区间的统计结果整整相差了 8.39%，这说明，上证综指的市场交易行为存在着明显的上影线冲高回落次数更多的现象。相比下影线所代表的套牢式被动持股，股民更加倾向于在获利的情况下卖出，从而出现上影线的统计数量明显多于下影线的迹象。

1985 年，学者谢夫林(Shefrin)和斯塔特曼(Statman)的实证研究发现，在股票市场上投资者往往对亏损股票存在较强的惜售心理，继续持有亏损股票，不愿意实现损失，而愿意较早卖出获利股票以锁定利润，两位学者把这种现象称为“处置效应”。我的研究结果证实，中国股市的确存在较明显的“处置效应”。

表 4－5 还显示，下影线的负向冲击程度较上影线更加明显，在(—30,—20]和(—40,—30]的指数波动区间共统计到 167 根下影线，而同等幅度区间的上影线数量仅为 126 根。这说明，中国股市在急速下跌之际，市场存在典型的群体性恐慌抛售股票的“羊群效应”，也存在场外投机性资金擅长选择时机、等候指数“暴跌”之际入场抢反弹的明显博弈行为和迹象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章
韩氏独门秘籍：子母布林线

- 原汁原味的布林线指标
- 韩氏通道(子母布林线)的指标设计
- 独门武器使用秘籍(上)
- 独门武器使用秘籍(下)
- 辩证的技术分析结果
- 布林极限和极限宽指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原汁原味的布林线指标

布林线(Bollinger Bands，BOLL)是由约翰·布林(John Bollinger)所创。布林专门为该指标出版了厚厚的一本书，名字叫《布林论布林线》(*Bollinger on Bollinger Bands*)。该书的开篇章节甚至引用了爱因斯坦的“相对论”来阐述该指标内容的理论深度。“相对论”的核心就是所有事物的存在都是相对于其他事物而言的，没有绝对性。运用到股市中倒蛮符合一条股谚，即“没有只涨不跌的股市，也没有只跌不涨的股市”。

该指标利用统计学原理，计算股价的“标准差”，以求得股价运行的“信赖区间”，从而大概判断股价在阶段行情中所处的位置。该指标拟合了股价或指数波动的阶段涨跌幅度，共由三根线组成，分别为“上轨线”、“中轨线”和“下轨线”，因此该指标也被称为“路径指标”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该指标计算公式如下：

$$MID = \text{收盘价的 } N \text{ 日移动平均线}$$
$$TOP = MID + 2 \times \text{标准差偏移值}$$
$$BOTTOM = MID - 2 \times \text{标准差偏移值}$$

其中，*TOP* 为上轨线，*MID* 为中轨线，*BOTTOM* 为下轨线。*N* 日移动平均线的天数，根据《布林论布林线》一书的原版推荐为 20，标准差的参数为 2 倍。现在有些股票软件中也会使用 26 日移动平均线的 *MID* 值，这个数值在布林的原著中并没见到，在另一本经典的技术指标分析全集《技术分析 A—Z》(*Technical Analysis from A to Z*)中也用 20 日移动平均线，倒是国内尹宏、胡红霞编著的《技术指标全面解析与实战技巧》一书中，用了 26 日移动平均线。虽然 26 日移动平均线也有少数操盘手选用，但是普及程度并不高，估计是以讹传讹，所以仍建议大家改用标准的 20 日移动平均线。

布林线兼有压力支撑、超买超卖、顶底背离、行情转向等诸多特征，可以与 K 线形态、移动平均线、MACD、KDJ 等指标配合使用，共同印证行情的阶段特征。股价或指数在上轨线和下轨线的带状区间内游走，这个带状区间衡量了波动的幅度和剧烈程度，因此其宽窄会随着阶段性的股价涨跌幅度加大而变宽，随着涨跌幅度趋缓而变窄。正是由于布林指标的这种灵活变异特征，所以它成为国际金融市场最常用的技术指标之一。

既然布林线如此被推崇，就有必要对其编制的统计学原理进行更为深入的理解。要理解“标准差”，必须先理解算术平均数和方差这两个统计学概念。

算术平均数分简单算术平均数和加权算术平均数。以简单算术平均数为例，假如中国联通某阶段的 5 天收盘价分别为 5.69、5.84、6.00、5.75、5.42 元，则其简单算术平均数为：

$$\overline{X} = \frac{5.69 + 5.84 + 6.00 + 5.75 + 5.42}{5} = 5.74 \text{ 元}$$

方差是各个数据与其算术平均数之差的平方的算术平均数，即数据与中心偏离的程度。方差主要用来衡量一批数据的波动大小，方差越大，这批数据越不稳定。简单的方差公式为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$\sigma^2 = \frac{1}{n}[(x_1 - \overline{X})^2 + (x_2 - \overline{X})^2 + \cdots + (x_n - \overline{X})^2]$$

$$= \frac{\sum_{i=1}^{n}(x_i - \overline{X})^2}{n} \qquad (5.1)$$

方差的平方根就是标准差，标准差是一种最常用的标志变异的指标，波动性越大则标准差越大。基于这个原理的布林线指标能够较好地区分激烈波动的市场和平静的市场，布林线上轨、中轨、下轨各线之间的距离能够很好地衡量波动力度和空间。由于方差不宜于直接比较，所以标准差在统计分析中得到了更为广泛的应用。公式 5.1 的标准差公式即：

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}(x_i - \overline{X})^2}{n}} \qquad (5.2)$$

布林指标似乎是大家常用的、屡见不鲜的，但是其实并没有那么简单。首先，指标的数值计算方式和结果，在各个不同的股票软件中是不尽相同的。我以 20 日移动平均线为统一参数，选取了 2009 年 4 月 30 日的上证综指(999999)用不同软件计算得出的布林上轨、中轨、下轨数值进行了对比(表5－1)。

表 5－1　四款股票软件的布林指标对比

股票软件	布林指标编写情况	上轨/中轨/下轨数值
通达信	布林指标被加密，不得其详	2686/2461/2235
钱龙软件(旗舰版)	指标被加密，不得其详，美国线(竹线)	2685/2464/2243
大智慧	可查指标源码，与布林原著相同	2578/2464/2350
文华财经	可查指标源码，与布林原著相同	但中轨平均线天数为 26

由表 5－1 可知，四套股票软件计算出来的布林线(上轨/中轨/下轨)数值都不一样。通达信、钱龙软件(旗舰版)的布林指标被加密，没法查看和分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标源码。大智慧、文华财经的布林指标是一致的，但是文华财经软件的初始值设置为 26 日移动平均线，粗心的使用者可能会疏忽修正此参数值，用不同天数的移动平均线计算出来的数值是不一样的。为了保留布林指标的原汁原味，我自编的子母布林线指标遵照了布林原著中的公式。

韩氏通道（子母布林线）的指标设计

布林线发明人布林在谈到布林带的宽度参数时，在常规参数变量搭配方面，给出了三组参数（表 5－2）。

表 5－2　常规布林线周期和标准差参数

布林线周期（日，移动平均线）	标准差参数
10	1.5
20	2.0
50	2.5

对这几组周期天数和标准差参数进行反复比对和测试后，我认为从周期选择的角度，10 日、20 日和 50 日移动平均线都是比较重要的平均线，但是也遗漏了 30 日和 60 日移动平均线。单从国内股票市场而言，20 日和 50 日移动平均线的重要性没有 30 日和 60 日移动平均线重要。不过，20 日移动平均线是布林指标约定俗成的初始值，所以相对而言更值得重视。此外，既然是按照移动平均线来构造布林线中轨这根最重要的趋势线，那么选用 10 日移动平均线则肯定对行情的急速变化更为灵敏，更适宜紧跟中短期趋势。

至于标准差参数，我以 10 日、60 日移动平均线为例，选择了 1.5 倍、2 倍和 2.5 倍的标准差，对上证综指在 2009 年 4 月 30 日这一天的值进行了比对（表5－3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5－3 布林线数值（上轨/中轨/下轨）

布林周期（日）	布林线数值（上轨/中轨/下轨）		
	1.5 倍	2 倍	2.5 倍
10	2543/2472/2401	2567/2472/2377	2591/2471/2353
60	2515/2310/2106	2583/2310/2038	2651/2310/1970
10 日移动平均线	单轨差值，2 倍上轨减 1.5 倍上轨：24 点 单轨差值，2.5 倍上轨减 2 倍上轨：24 点		
60 日移动平均线	单轨差值，2 倍上轨减 1.5 倍上轨：68 点 单轨差值，2.5 倍上轨减 2 倍上轨：68 点		

布林强调指出，如果布林线中轨的移动平均线周期偏长的话，那么时滞太长，信号反应不灵敏，如果移动平均线周期偏短的话，那么过于频繁的信号也令人难以适从。而如果以 20 日移动平均线作为中轨的话，那么基本上就是 1 个月时间。并且采用 2 倍的标准差，就能够涵盖大约 95％的收盘价数据。所以，布林将布林线中轨定为 20 日移动平均线，采用 2 倍标准差。

我在布林指标的原理的基础上进一步深入探索，自创了子母布林线交易系统。股票指标中有一种根据循环周期理论编制的指标——“薛氏通道”，不过该指标的应用并不广泛，指标的编制方法也未能在各种专门分析指标的书籍中见到可信的源码。我斗胆将自己发明的子母布林线称为“韩氏通道”。这件“独门武器”如图 5－1 所示，该图为上证综指在 2001 年 6 月 14 日 2245 点历史高点行情的日 K 线走势。其中，日 K 线的周期为 1 年，起始为 2000 年 8 月 1 日，截止时间为 2001 年 8 月 31 日。

图 5－1 中，子布林线通道在母布林线通道内高低起伏，至少有 4 次触及母布林线上轨，并有 3 次明显回落至母布林线下轨，其中最后一次更是急速下跌，跌穿了日益狭窄的母布林线通道运行区间，自此开始了自 2245 点至 998 点的整轮熊市。

“韩氏通道”中的子布林线偏向于短期行情，选取 10 日移动平均线为布林线中轨，较 20 日移动平均线的布林线中轨更紧贴行情的涨跌特征，2 倍的标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

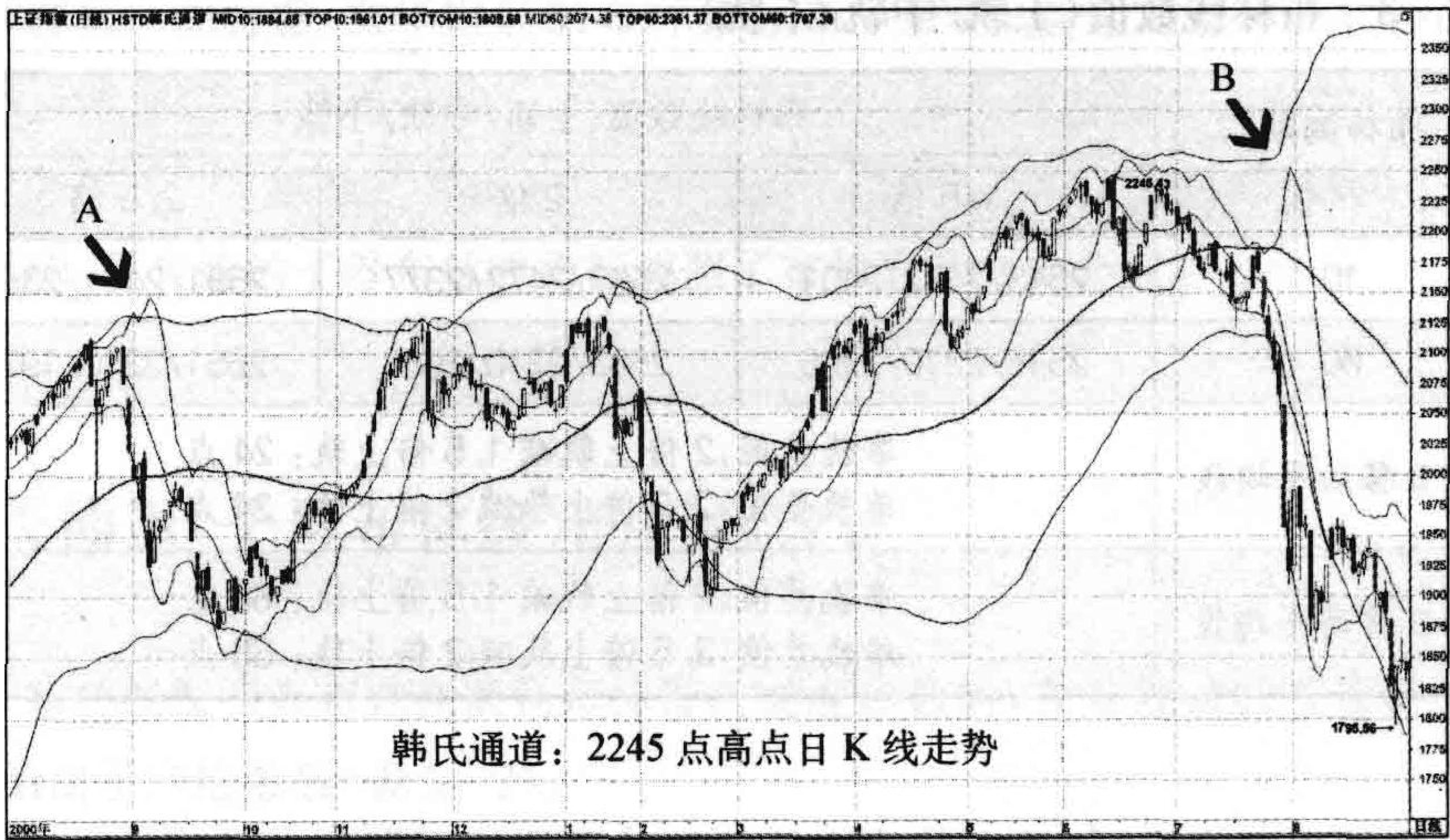


图 5－1　中国股市历史上上证综指在 2245 点高点的筑顶行情

准差较布林推荐的 1.5 倍更宽。实践检验中发现，经放宽后的子布林带，能够基本达到标准 20 日移动平均线为布林线中轨的转向效果和交易带宽。

母布林带更精妙，首先它选用了 60 日移动平均线为布林线中轨，这根线是技术分析派眼中极为重要的中期趋势转势指标，布林推荐的 50 日移动平均线在中国股市的技术分析中应用得并不太多。与 250 日年移动平均线、120 日半年移动平均线和 100 日移动平均线相比，60 日移动平均线历来被当成中期行情“牛熊”分水岭。因此，直接以 60 日移动平均线做母布林线中轨具有一举两得的作用，而 2 倍的标准差比 2.5 倍的标准差的交易带略窄，能够体现“中长周期线、中短参数值”的指标特色。从表 5－3 中可以知道，2.5 倍的上轨和下轨比 2 倍的上轨和下轨减少了 68 点。这相当于给布林带“瘦身”，令其上下轨道的开口对涨跌更为灵敏，更容易判断行情的转折临界点。

股票软件中的“薛氏通道”指标公式是加密的，薛氏的循环周期理论也难以查到详细的书面记载。这里，我将子母布林线即“韩氏通道”的公式公布在如下方框中，该套指标可以直接在通达信、大智慧等股票软件中应用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


```
MID10：MA(CLOSE,10),COLORRED;
TMP10：=STD(CLOSE,10);
TOP10：MID10+2×TMP10,COLORRED;
BOTTOM10：MID10-2×TMP10,COLORRED;
MID60：MA(CLOSE,60),COLORBLUE;
TMP60：=STD(CLOSE,60);
TOP60：MID60+2×TMP60,COLORBLUE;
BOTTOM60：MID60-2×TMP60,COLORBLUE;
```

独门武器使用秘籍(上)

自 1996 年 12 月 16 日起，我国沪深两市同时实行 10%涨跌停板制度，该时点可以作为技术分析的一个分水岭。我仔细分析、比较了自该时点以后的 10 多年股市走势行情，总结了以下四点“韩氏通道”的研判要点，这四点经验既适用于子母布林线，也可应用于简单的 20 日移动平均线的单轨道布林通道。

要点一：母布林线交易区间和开口方向确定中长期行情趋势特征。

传统的布林线仅仅以 20 日移动平均线为中轴，±2 为波动区间标准差的单轨道趋势性指标，而“韩氏通道”则更加强调了短期行情波动区间与中长期趋势之间关系的特征。通过比对子布林线与母布林线两条不同的价格通道，我们不但可以清晰地寻找到行情真实的趋势方向，明了当前价格在波动区间的高低位置，更可以清晰地把握行情突破的力度。

图 5-1 展示了上证综指在 2245 点筑顶的行情日 K 线走势，图 5-2 是中国股市最重要的一波大牛市和大熊市的高点 6124 点的日 K 线图。图 5-2 的周期也为 1 年，起始为 2007 年 7 月 1 日，截止时间为 2008 年 7 月 31 日。与图 5-1 的 2245 点高点相比较，行情显然具有明显的不同特征。6124 点高点像高耸的山峰，快速且大角度仰视冲顶后就转折开始回落，并没有出现 2245 点那样蛇行前进的几上几下特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

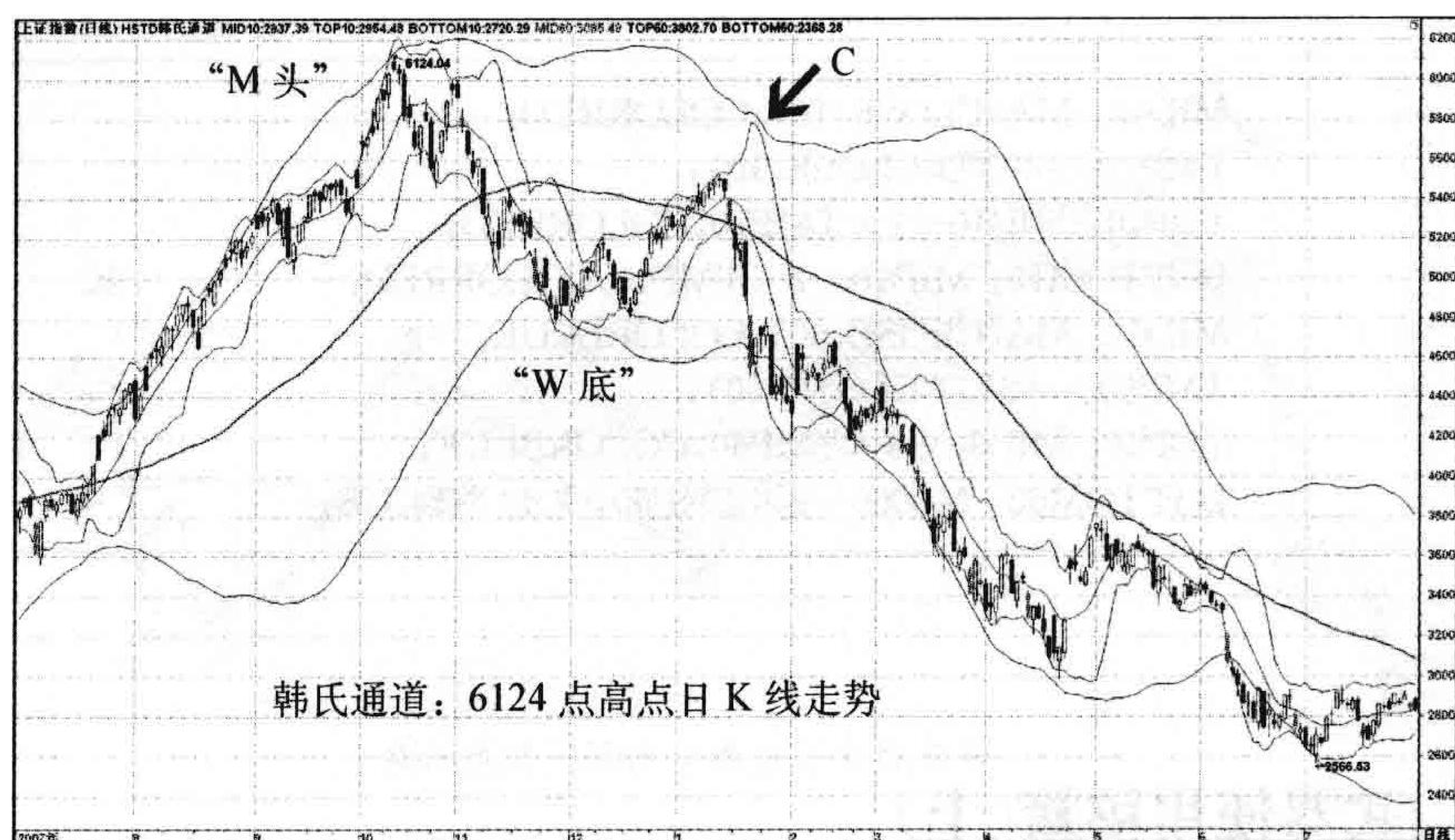


图 5-2 中国股市在上证综指 6124 点历史高点的韩氏通道

这种区别主要就是由于 60 日移动平均线母布林线中轨与 10 日移动平均线子布林线中轨这两者主导的行情运行角度不同所致。图 5-2 中，10 日移动平均线与 60 日移动平均线在冲顶前都呈较大幅度的仰角上冲了一段时间，然后先后转折呈持续下跌态势。而图 5-1 中的 2245 点高点中，60 日移动平均线是蛇行水平起伏，而代表短线行情的 10 日移动平均线在几番上冲下落的挣扎后，才终于见顶回落，从而宣告市场进入长时间的调整周期。因此，当母布林线轨道横卧爬行之际，可以用母布林线的上轨与下轨很好地管理波段高抛低吸的买卖点。而如果母布林线中轨呈一定角度向上或向下运行，则宣告中长期趋势性行情的展开。

技术高手可能会很不以为然，认为 60 日移动平均线也同样能对中短期趋势性行情提供指示作用。但是，由于布林线的上轨和下轨是根据"标准差"的原理设计的，所以母布林线作为大级别的中长期行情波动区间，可以较好地管理指数或股票的超卖超买、波段高点和低点，这个特征是移动平均线很难做到的。

我在图 5-1 和图 5-2 中标记了 A、B 和 C 三个字母，在这三个临界点，10 日移动平均线突然调头向下暴跌，突破轨道的力度极强，从而造成行情趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势性的雪崩式急跌行情。此时，日 K 线向下暴跌，而子布林线的上轨却急速调头上冲，猛然冲顶母布林线上轨，从而导致布林线开口急速扩大。

这种图形特征有助于大家理解布林线开口何时会扩大、何时会收敛，对于由于突破造成的新趋势行情，千万不可以太性急，或者贸然提前抄底，或者盲目在上涨阶段过早离场。请牢记，剧烈的价格波动会急速冲破布林线的上轨或下轨，从而导致布林线开口迅速放大，这种“突破点”力度越大，未来阶段性的新趋势行情越显著，此刻尽量顺势而为，千万不要自以为是，逆市“螳臂当车”或错失丰厚的获利空间。

股谚有云：“趋势是你最好的朋友。”贸然入场抢“天上坠落的匕首”是件很危险的事情；轻易以为行情已触碰上轨而“弃车而逃”，又会坐视主升浪绝尘而去，令人扼腕叹息。当然，如果是在趋势性较强的行情中，是暴跌途中的急速反弹，则反弹往往来得快，去得更快，风险远比收益大，这个特征在图5-2中尽现无疑。

要点二：母布林线的“压缩点”，是中长期趋势新方向的临界点。

布林线上轨与下轨之间的距离越来越小(开口缩小)往往意味着阶段性行情十分沉闷，多空双方的涨跌力度都十分有限，市场即将选择新的趋势方向，这种现象被称为“布林压缩”(squeeze)。根据布林线的编制公式原理，结合实战经验，我认为布林压缩现象存在两种情况。

第一种情况是当波动越来越弱的时候，短线波动与中心“标准差”的偏离距离理所当然就变小了，所以布林线开口缩小了；第二种情况则恰恰相反，当行情出现急涨急跌连续性行情之际，由于上涨与下跌的偏离度相互抵消，所以布林线开口也被动缩小了，后续趋势取决于多空博弈后哪一方力量能够最终胜出。

第一种情况比较好理解，此处不作论述。第二种情况则可以通过图5-3得到很好的体现。该图为上证综指日 K 线走势，时间周期为 1 年，自 2007 年 1 月 1 日至 2008 年 1 月 31 日。图中的箭头标识了三组比较明显的母布林线开口压缩情况，图 5-3 中间的那组日 K 线最具代表性，是个类似于“M”头的箱体整理形态，在近 2 个月的时间内，指数在千点左右的波动区间内宽幅振荡，最终目的是要选择后继趋势的方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

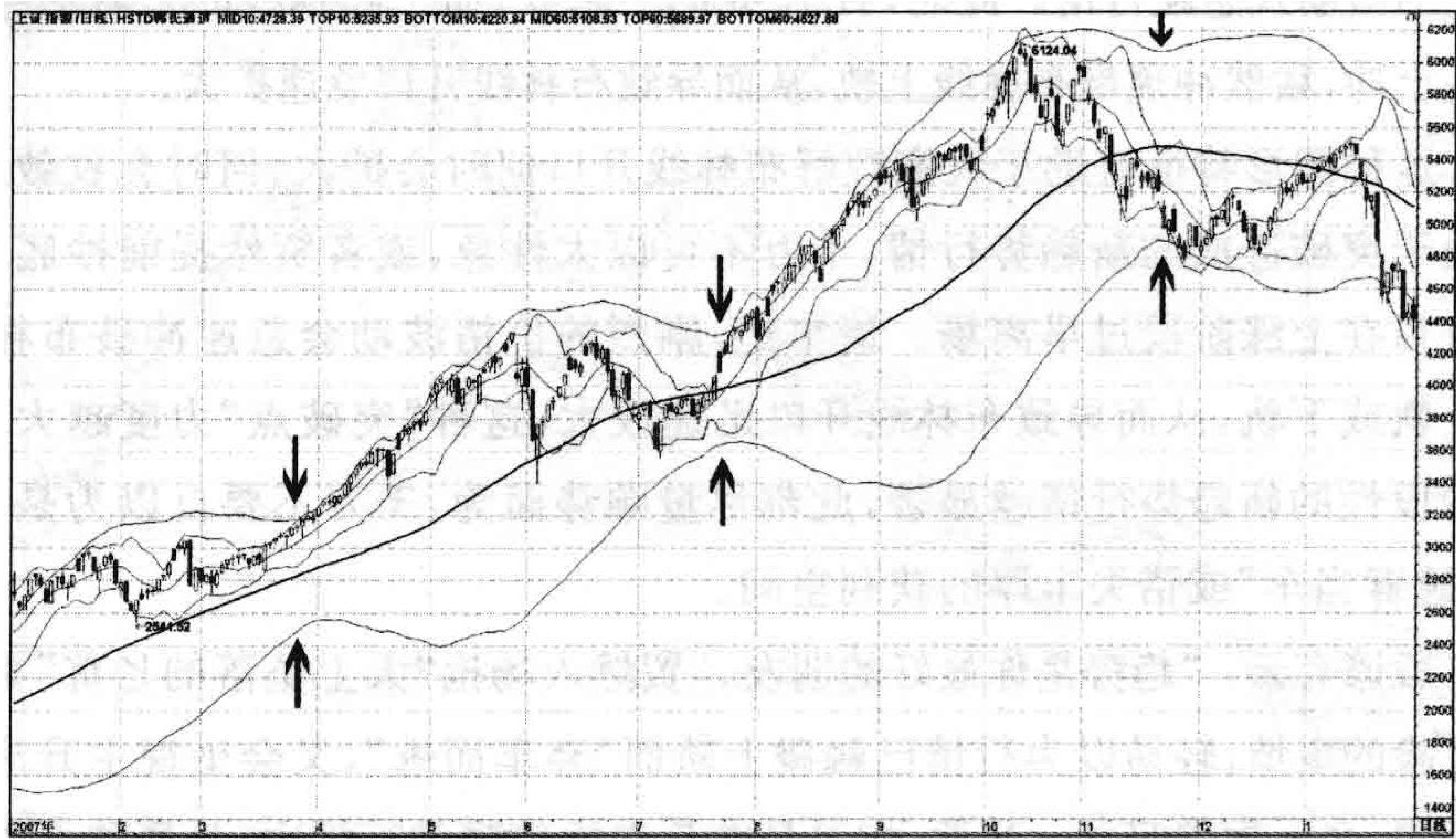


图 5-3 “韩氏通道”的布林线压缩现象

所以，激烈的振荡反倒容易导致布林线出现“压缩点”。当然，一旦母布林线压缩现象在“临界点”选择了突破性方向，则无论是上涨还是下跌，都将主导一段新的较强劲的趋势性行情。

独门武器使用秘籍（下）

要点三：依托“牛熊分水岭”，寻找“出轨”现象，判断图表形态。

“韩氏通道”在日K线图应用的第三个重要特征，就是必须在头脑中树立“牛熊分水岭”的概念。布林线的编制原理是利用统计学的回归（regression）原理，通俗理解就是涨多了要跌，跌多了要涨。回归的中间值（mean）就是母布林线的60日移动平均线。这条平均线既是一条重要的中期趋势移动平均线，也是区分子母布林线阶段行情的“牛熊分水岭”。

通过图5-1、图5-2和图5-3这三幅上证综指日K线走势图可知，只要布林线中轨不调头向下、不蛇行起伏，那么子布林线在母布林线通道内的回归通常只会回落至60日移动平均线中轨线附近，即使子布林线存在短期突

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破母布林线的情况，但受制于母布林线指示的大方向，通常也会很快回归原有的趋势。

需要强调的是，母布林线的“牛熊分水岭”将在较长的周期内对子布林线行进方向具有指导意义，这个周期短则三四个月，长的话可能会超过大半年。明白这一点特征，至少不会对每天的涨跌过于敏感，从而把研判重点放在大趋势、大格局的把握上。

与传统单轨道布林线相比，“韩氏通道”的另一个实盘精要是研判“出轨”现象，以及“出轨”的后继图形形态(图 5-4)。子布林线冲出母布林线的轨道后，容易引发明显的回归轨道体内情况，也易形成图表形态上的“M 头”和“W 底”等常见的形态。如果结合第二个高点(低点)附近的成交量进行综合分析，则研判形态有效性的概率将更高。

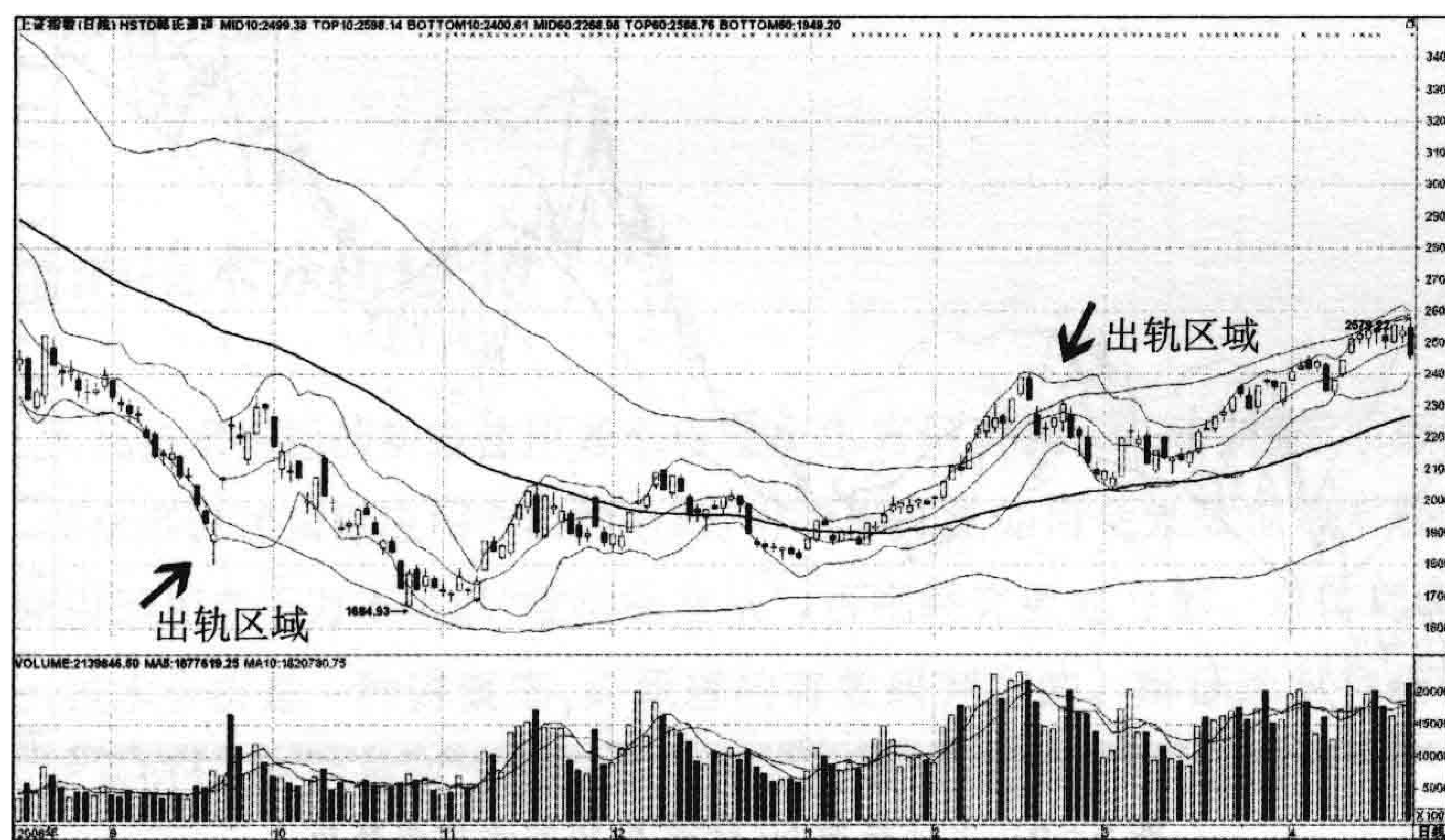


图 5-4 子母布林线“出轨”现象

从心理学的角度分析，在布林线轨道内的第二次高点或低点，成交量情况反映了市场的整体心态。在“M 头”的第二次高点，如果买的人谨慎，成交量自然就萎缩，行情也难以逞强，容易下跌；而在“W 底”的第二次低点，如果仍冲入场买入的人多了，说明很多人都意识到这是出现第二次低点，值得买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，成交量明显放量，则更倾向于看好后市行情，这点在指数行情中显得尤其明显。

要点四："韩氏通道"适合不同周期的交易图表。

"韩氏通道"不但适用于日 K 线图，也适合于波段炒家进行高抛低吸的小时 K 线图，甚至对以"刮头皮"交易命名的 5 分钟 K 线图，它也同样具有良好的指示作用。图 5－5 是一幅上证综指 60 分钟 K 线图，起始自 2008 年 10 月 28 日的 1665 点，截至 2009 年 4 月末的 2579 点。图 5－5 的母布林线中轨像一位牵狗的主人，它的前行方向代表了上涨、下跌、平缓三种趋势和力度。而子布林线就是一条活蹦乱跳的小狗，涨跌更为迅捷且反复无常。由此可见，子母布林线不但适用于日 K 线图，更适用于小时 K 线图。



图 5－5　上证综指 60 分钟 K 线的子母布林线

在上涨阶段，子布林线很容易越出母布林线的上轨，并紧贴着上轨运行较长一段周期。普通投资者往往容易犯跌时埋头乐意被深套而一涨就心急火燎难以捂牢股票的毛病。俗话说："会买的是徒弟，会卖的是师傅。"在行情出现新的较强劲上涨趋势之际，投资者应该记住布林说过的一句话："Three pushes to a high."（三上冲，见到顶）这句话也十分符合波浪理论的"五浪上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升”特征。

所以，尽量不要在布林线开口急速扩大的强突破阶段，贸然入场“螳臂当车”。此刻，虽然股价长时间紧贴上轨运行，甚至时不时冲破上轨向外“探头探脑”，但是风头强劲之际逆趋势做单，多数会吃亏的。在图 5－5 的正中间位置，60 分钟 K 线图走出了一波昂首向上的快速上涨行情，“三上冲，见到顶”的特征还是比较清晰的。

布林线结合 K 线图的形态分析，是一种重要的综合性技术分析方法。无论在日 K 线图还是小时 K 线图中，我们仍然可以运用形态分析方法，判断哪些是有效的“W 底”、“M 头”，分析压力位与支撑位的力度和突破有效性，结合成交量特征分析临界点的大概率突破方向。通常，价格在布林线轨道内的涨跌都会对相对的高点和低点、布林线上轨和下轨进行多次试探，所以技术分析派强调寻找第二、第三次出现的交易信号，总是因太性急而追涨杀跌是布林“兵法”的大忌。

辩证的技术分析结果

大凡技术指标的初级使用者都容易产生盲信盲从、不深究指标原理的现象。而众多讲述指标应用方法的书籍，对指标究竟如何会失效也常常轻描淡写，所以运用者千万不可以“唯指标是从”，否则终究要吃亏的。总体而言，我认为，技术分析是一种讲概率、讲原理的有效研判方法。辩证地对待指标发出的交易信号、深刻理解指标编制的原理，是我给读者的一句忠告。

这里结合图 5－6 上证综指在“韩氏通道”内的走势，谈谈两个技术分析失效问题。首先，在清晰的主升浪趋势行情中，子布林线容易出现较长时间的“出轨现象”。中国股市是一个只能单边做多的市场，在强劲的单边上涨行情中，行情很容易出现较长时期的超买现象，从而导致子布林线较长时间“出轨”。如果此刻仅凭布林线的上轨线作出卖出决定，那就很容易放弃一大段主升浪行情，图 5－6 中两组箭头标注区间就是子布林线“出轨”的周期。要预测单边趋势行情的回调时点并不是一件轻松的事情，只能根据消息面的突发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况、十分重要的技术测量点位、行情的疯狂程度、日 K 线偏离 5 日移动平均线的距离，综合考虑减仓卖出交易的时机。

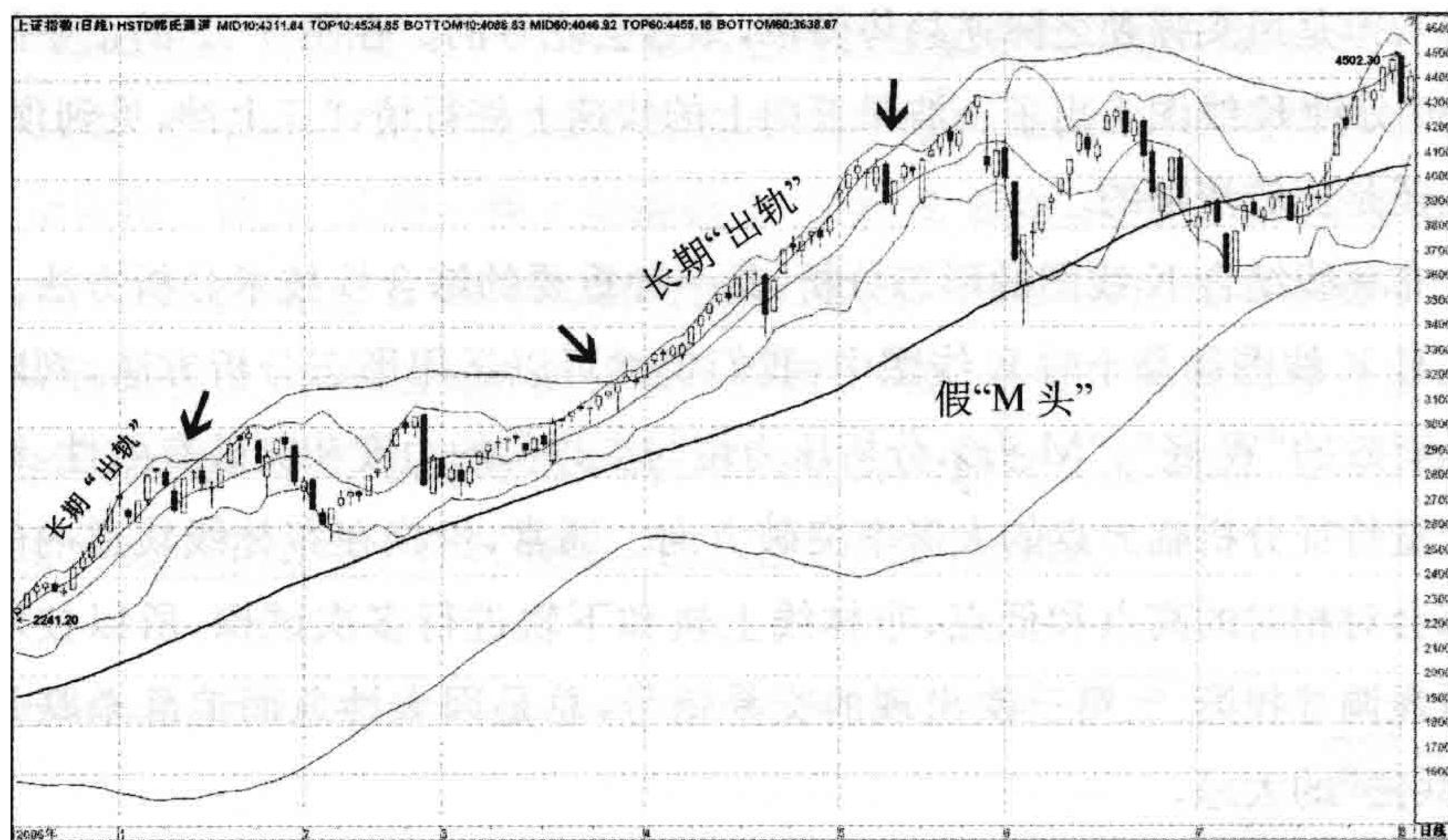


图 5-6 辩证分析上证综指的交易信号

其次，"韩氏通道"内的"M 头"或"W 底"存在虚假的可能性。图 5-6 有一个大型的假"M 头"，这个位置就是 2007 年"5・30"大幅调高股票交易印花税时造成的市场急跌和较长时间的调整。按照标准的"M 头"技术测量跌幅，从最高点 4335 点至长长的下影线最低点 3404 点，理论上指数要跌至 3404 －(4335 － 3404) ＝ 2473 点。真是那样的话，指数的跌幅将是十分惊人的，又将跌回至以前的历史高点 2245 点附近了。显然，后继行情强势整理后又重拾升势，创下了 6124 点历史最高点，"M 头"的形态失效。

但是，这种"M 头"或"W 头"也常常有对的机会。例如，图 5-2 中的高点 6124 点也是一个标准的"M 头"。这次形态的理论测量跌幅为：5462 －(6124 － 5462) ＝ 4800 点，结果上证综指果然在 2007 年 11 月 28 日最低探底 4778 点，当天收盘 4803 点，预测准确得惊人。此后，指数又以这个低点为"W 底"的左侧，完成了一个比较标准的"W 底"形态构筑后，大幅向下急挫，直至跌破 3000 点整数大关后，才迎来一波比较强劲的熊市反弹行情。通过这种对比分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析，我们应学会树立辩证对待技术分析的观点，既不唯技术指标盲从，也要掌握技术分析和测量的精要。

布林极限和极限宽指标

股价经历过一段剧烈的波动之后，常常会渐趋平静，多空双方的力量取得了相对的平衡，行情在酝酿下一个运行方向。也正是由于这种平静，布林线的上轨线与下轨线会渐趋靠拢，越来越窄。这种情况如果出现在代表股票集体表现特征的大盘综合指数行情上，那就应该十分敏感和小心，因为很可能下一阶段剧烈运行的趋势性方向即将出现。

这种平静与剧烈也可以通过布林指标的两个衍生指标来衡量，这两个指标分别为布林极限(BB)指标和极限宽(WIDTH)指标。BB指标意义在于判断当前指数或股价处在布林线上下轨道之间的哪个区间，BB指标的计算公式如下：

$$BB=\frac{\text{收盘价}-\text{布林线下轨值}}{\text{布林线上轨值}-\text{布林线下轨值}}$$

BB指标的数值如果大于1，则表示股价已经超出了布林线上轨；如果小于0，则意味当前价格已经跌破了布林线下轨。细心的读者可以发现，BB指标的计算方法与KD随机指标的RSV(未成熟随机值)是相同的。我曾经在《价值投机》一书的“KD和KDJ，我要钻钻牛角尖”一节详细分析了KD随机指标的计算公式，这里再回顾一下该指标。

KD随机指标计算公式如下：

先对每一交易日求未成熟随机值(RSV)，即

$$RSV=\frac{\text{收盘价}-\text{最近 }N\text{ 日最低价}}{\text{最近 }N\text{ 日最高价}-\text{最近 }N\text{ 日最低价}}\times 100$$

KD随机指标中，K线为RSV的$M1$日移动平均线；D线为K值的$M2$日移动平均线。参数N、$M1$、$M2$为天数，一般取9、3、3。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过对比两个指标，我们就可以放心大胆地用 KD 随机指标的 K 值高低和转向来替代 BB 指标的数值。事实上，只要对图表略作比对分析，也能够发现 BB 指标的走势与 K 值具有较高的吻合度。

判断布林线的开口大小、判断趋势行情的起点和结束点是布林指标的精要之一，开口逐渐变小意味着股价日趋沉闷，行情即将面临下一个方向的选择。WIDTH 指标就是表示判断趋势起始点、判断布林压缩后新趋势临界点的衍生指标。该指标的计算公式如下：

$$WIDTH=\frac{\text{布林线上轨值}-\text{布林线下轨值}}{\text{布林线中轨值}}$$

传统的指标分析观点认为，布林线、BB 指标和 WIDTH 指标被认为是一套完整的指标组合，三者互相验证。就我个人而言，实战中 BB 指标和 WIDTH 指标基本不用。相对而言，后两个布林线的衍生指标可用性略差，而且指标太多反倒会让人糊涂。所以详细了解了布林指标的编制原理，通过仔细观察主图的布林线开口大小，基本上就可以较好把握 WIDTH 指标的压缩点和布林线开口急速扩大后的反向转折点；通过观察 KD 随机指标的 K 线走势，也基本上可以取代 BB 指标的超买超卖指标作用。当然，如果为了编制程序化交易系统，那倒可以考虑借鉴这两个指标来判断布林指标的“压缩”和价格交易区间位置。

最后，我再补充几句，韩氏通道是对布林线应用形式的一种有效拓展，子布林线在母布林线轨道内的前进是曲折的，直上直下的‘V 形’反转并不多见。母布林线的上轨、中轨、下轨都会对短线的行情趋势起到支撑和阻挡作用，但是触碰这些重要位置的回归现象可能并不会马上发生，尽管它的确会发生，但是必须有耐心并保持敏感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章
宏观经济政策与股市“春夏秋冬”

- 近年来中国的财政政策和货币政策回顾
- 宏观经济增长的“三驾马车”
- 政策基本面主导的拐点
- 发改委，调价忙
- 非常时期，非常措施
- 针对房地产业的五次宏观调控

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近年来中国的财政政策和货币政策回顾

宏观经济政策是指政府有意识、有计划地运用一定的政策工具，来调节和控制宏观经济运行的政策。宏观经济政策可分为财政政策、货币政策两个大类。简单说来，财政政策是指政府的支出和税收行为。而货币政策则由一国中央银行实施，是通过控制货币的供应量来影响宏观经济的政策。

财政政策主要通过直接调控总需求，来刺激或减缓经济发展。而货币政策则主要通过对利率等中间变量施加影响，来全方位地对经济产生影响。但是，无论是财政政策还是货币政策，都是为了实现宏观经济的四大目标，即充分就业、经济增长、物价稳定、国际收支平衡。当然，货币政策要同时实现四个最终目标是非常困难的。例如，物价稳定这个目标，往往与充分就业、经济增长、国际收支平衡有冲突，存在此消彼长的关系。所以，政府在制定货币政策目标时，要根据不同阶段的情况，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一定时间内选择一个或两个目标作为当时的主要目标。

有关财政政策和货币政策的手段和工具、调控目标、调控程度，我制作了一个简略表（表 6－1）。

表 6－1 财政政策和货币政策的工具与目标

	主要手段/工具	调控策略/中间指标	调控程度	最终目标
财政政策	财政预算 税收 国债	“相机抉择” “自动均衡”	积极的 稳健（中性）的 紧缩的	充分就业 经济增长 稳定物价 国际收支平衡
货币政策	法定存款准备金 贴现率 公开市场业务	利率 货币供应量 M1/M2 信贷总量 同业拆借利率 存款准备金率	宽松的 适度宽松的 稳健（中性）的 适度从紧的 紧缩的	

每年年初，国务院总理都会在政府工作报告中，为全年的财政政策和货币政策定基调。一般而言，除非基本面发生重大变化，否则这两大类政策都不会频繁变动。因为政策频繁变动会影响人们的预期，对经济发展产生的消极影响很大。在表 6－2 中，我回顾和整理了近年来中国的财政政策和货币政策。

表 6－2 近年来中国的财政政策和货币政策

时间	财政政策	货币政策
2009 年	积极的	适度宽松的
2008 年	稳健的（中性的）	从紧的
2007 年	稳健的	适度从紧的
2006 年	稳健的	稳健的
2005 年	由实施了 7 年的积极财政政策，转向稳健的财政政策	稳健的
2004 年	积极财政政策功能面临转型	仍以稳健的货币政策为主，适度微调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏观经济政策是国家在经济建设领域的国策，常常会持续很长时间。即使开始转型，也往往需要花费很长的时间。因此，股市投资者不应该疑神疑鬼，不要把很短视的股市波动心理和交易行为投射到中长期的财政政策和货币政策方面。

自 1998 年开始，我国连续 7 年实施积极的财政政策，扩大内需，遏制通货紧缩趋势，促进经济持续稳定增长。在实施积极财政政策的 7 年时间里，我国共增发长期建设国债 9100 亿元，每年拉动 GDP 增长 1.5～2 个百分点。从 2002 年下半年起，我国经济开始逐步走出通货紧缩的阴影，呈现出经济加速发展的态势。但也出现了一些矛盾和问题，主要是部分行业和地区盲目投资和低水平重复建设的倾向加剧，货币信贷增长偏快，资源对经济增长的制约越来越明显，并形成煤、电、油、运和原材料的供应紧张局面。

有鉴于此，自 2004 年开始国家着手“积极财政政策”的转型。在 2005 年全国两会的财政预算报告中，“稳健的财政政策”正式闪亮登场，实施了长达 7 年的积极财政政策开始淡出。同样，自 1998 年开始我国实施“稳健的货币政策”，该基调一直持续了很多年。直至 2007 年下半年，针对物价上涨过快、投资信贷高增长等现象，国家才将货币政策由“稳健”转为“从紧”。

宏观经济增长的“三驾马车”

大凡学过一点经济学或听过几次经济学家的讲座的人，都知道宏观经济的恒等式：国内生产总值(GDP)＝投资(I)＋消费(C)＋净出口(图 6－1)。宏观经济恒等式表现了一段时间内国民经济运行的结果，它所体现的总需求增长结构是国民及政府一系列决策影响的集中表现。

这些决策包括：国民及政府在既定市场制度环境下，基于可支配收入所作的“消费—储蓄决策”；各类投资者基于资金供给成本与项目预期收益所作的“投资决策”；政府为实现经济增长而制定的各类“政策激励决策”；微观主体在既定价格、利率、汇率水平约束下，根据收益率测算执行的“内部投资和外部投资决策”等。这一系列决策相互影响的结果，最终表现为恒等式中三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

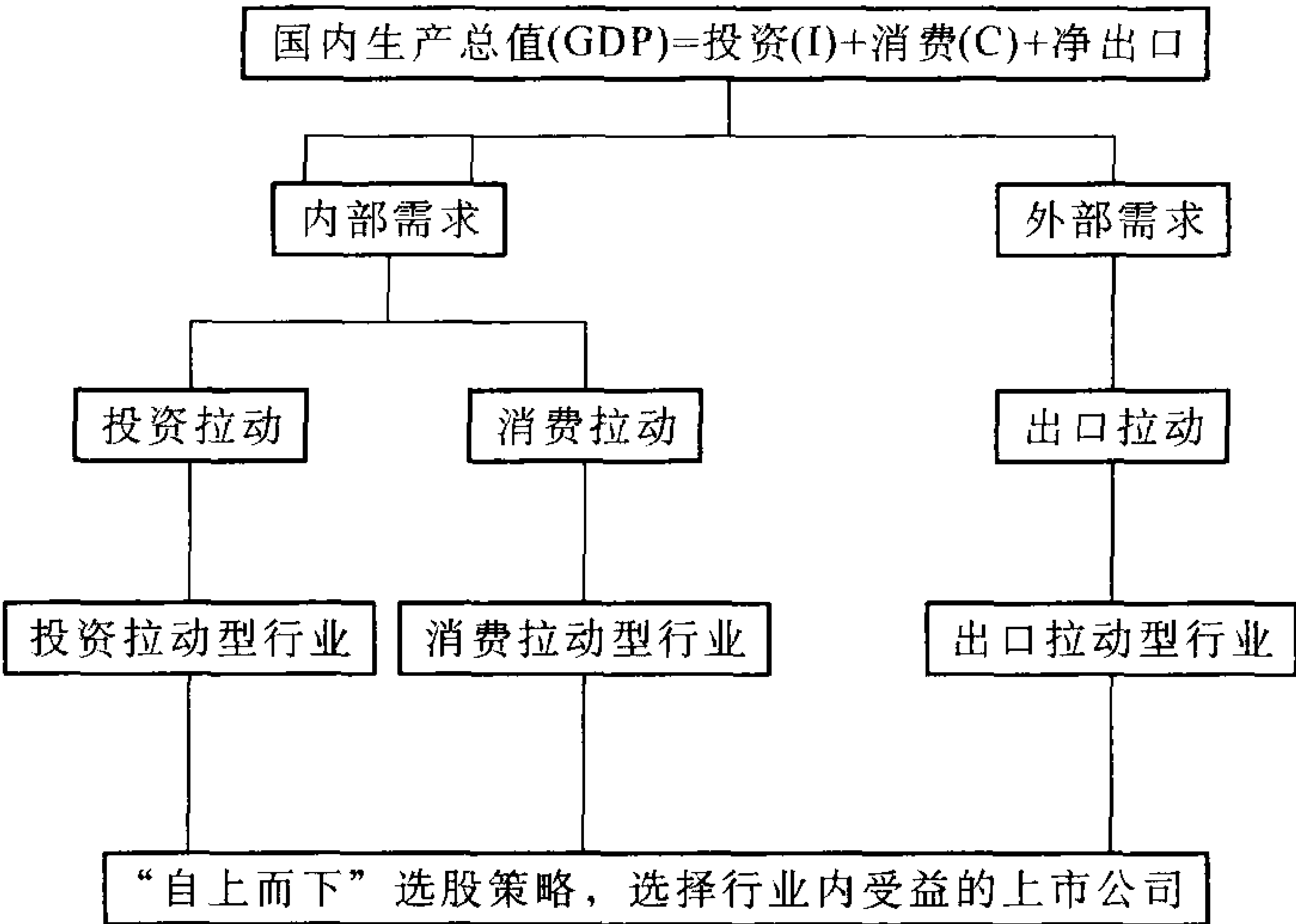


图 6－1　宏观经济增长的“三驾马车”

个组成部分的此消彼长。

当然，对于股票投资者而言，投资决策的重点显然在于寻找相关行业的龙头企业(图 6－2)。“三驾马车”拉着国家主要的宏观经济政策，能够牵动众多相关行业，而相关行业中的上市公司往往因此受益，投资其中能够带来超越指数涨幅的效果。

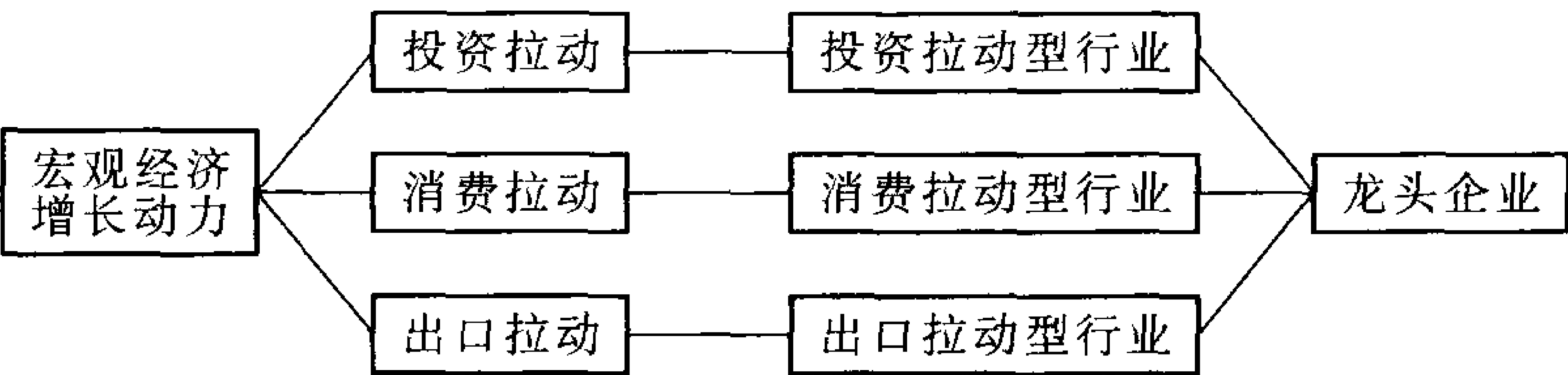


图 6－2　寻找相关行业的龙头企业

令人惊异和鼓舞的是，对中国复苏起重要作用的似乎是中国的消费者。中国正接近它长期以来渴望达到的目标：通过增加国内消费摆脱对出口的依赖。以汽车市场为例，由于 2008 年增长乏力，仅为 6.7%，所以 2009 年初时预测全年销量会减少。然而，中国汽车工业协会 2009 年 7 月 7 日的报告说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009年上半年销售额大幅上涨了17.7%，达到610万辆，它预测全年销量可能会突破1200万辆。汽车销售出人意料地火爆，其主要原因是大多数增长来自中国内地的中小城市。

当然，遵循这种“自上而下”选股策略，必须懂得股市是实体经济的先行指标。往往在实体经济仍一片低迷、悲观之际，股票市场可能会领先两三个季度，先行见底了。意识不到这一点，到时候可能仍会面临身处庐山却不识其真面目的尴尬。

政策基本面主导的拐点

作为国家宏观经济管理部门的重要经济政策，财政政策和货币政策通常不会随意改变。但是，一旦市场上出现明显的拐点论调，并采取了相应的措施，则往往会导致股市出现趋势性方向改变的“拐点”。虽然2007年下半年中国的货币政策由“稳健”转为“从紧”，也很好地拟合了A股自2007年10月16日上证综指6124点历史高点开始的暴跌走势，但由于美国“次贷风暴”导致的金融危机加深了政策效果研判的复杂性，所以我另行选取了几次有关货币政策和财政政策的重要转折政策出台时点，对应股市日K线图上的涨跌情况，供投资者参考(图6－3)。

时点一：央行上调存款准备金率。

2008年6月10日，中国央行宣布大幅上调存款准备金率，货币政策的调整又逢隔夜欧美股市大跌，在多重利空因素共同作用下，沪深股市双双向下跳空暴跌，盘中留下了3312点至3215点深达97点的向下崩塌式跳空缺口，全天上证综指跌幅达7.73%，深证成指跌幅超过8%，两市近千只个股跌停。股谚云：“凡缺口必回补。”可是，这个悬在头顶的空头“豁口”，却花了1年多的时间才被补上。

时点二：央行打响全面放松货币政策“第一枪”。

2008年上半年，受制于CPI和PPI的高企，中国实行了较为严格的紧缩政策，通货膨胀成为中国央行制定政策的最大牵制。然而，全球金融危机加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6－3 政策基本面主导的拐点

剧，不但导致雷曼兄弟破产、AIG 深陷破产边缘，而且基本面良好的中国实体经济也受牵连而骤然降温。CPI、PPI 垂直下跌的图表令投资者心惊胆战，GDP 的快速下滑更令管理层如坐针毡。

2008 年 9 月 16 日起，央行终于松动了原来的紧缩政策，迈出了全面放开信贷数量管制、全面降低存款准备金率的第一步。央行宣布下调一年期人民币贷款基准利率 0.27 个百分点，其他期限档次贷款基准利率按照短期多调、长期少调的原则作相应调整，存款基准利率保持不变。此外，还规定，从 2008 年 9 月 25 日起，除中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、中国邮政储蓄银行暂不下调外，其他存款类金融机构的人民币存款准备金率下调 1 个百分点。而中国 A 股也正是在这个时点后的 1 个月左右见到了历史性的上证综指 1664 点低点。

贷款基准利率短期多调、长期少调，实际上是对企业短期流动贷款提供更多的优惠。下调贷款利率而保持存款利率不变，压缩了银行的利差空间，将银行的利润让渡一部分给广大企业，减轻了企业的经营压力，但是短期内对于银行来说是利空消息。

在 2008 年第三季度央行公布的货币政策执行报告中，专栏部分的文章标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题为《进一步增强货币政策的前瞻性》，明确表示央行对 2008 年 6 月中小企业在经历融资难和破产潮时还上调存款准备金率，表露了其对以前决策前瞻性不够的忏悔，并决定将货币政策彻底转向，第三季度末央行开始放松信贷规模控制。从股市投资者“急吼吼”地追踪涨跌的角度衡量，央行发出全面放松货币政策的信号更迟滞，所以把握央行的货币政策也要强调投资者正确判断的提前性。

时点三：4 万亿元的财政政策和“适度宽松”的货币政策。

2008 年 11 月 8 日，在出口、投资、工业增加值等一系列指标出现全面下滑的情况下，国务院宣布了两年总计 4 万亿元的投资计划，以刺激中国业已明显放缓的经济增速。同时还要求，扩大投资出手要快，出拳要重，措施要准，工作要实。

2008 年 12 月初，中央更是为 2009 年经济政策定调：积极的财政政策、适度宽松的货币政策。而中国 A 股经过一轮超级大熊市的洗礼，也终于在 2008 年 10 月 28 日见到了上证综指 1664 点的历史低点。尽管股市的牛熊转换是由于宏观面、微观面很多因素共同作用的结果，但是都绕不开财政政策和货币政策这些宏观经济政策的作用。

时点四：97 点大缺口被良好预期回补。

2009 年下半年起，当市场对我国货币政策走向极为关注之际，中共中央政治局在 2009 年 7 月 23 日召开会议指出，要继续把促进经济平稳较快发展作为经济工作的首要任务，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

这个论调的良好预期令上证综指在 2009 年 7 月 24 日当周大涨 5.73%，一举补去了时点一崩塌式下跌留下的 97 点大缺口。

时点五：新增贷款出乎意料遭“微调”。

截至 2009 年 7 月末，广义货币（M2）同比增长 28.42%，狭义货币（M1）同比增长 26.37%，与上月环比相比，尚未出现显著变化。但是，当月的新增人民币贷款仅增加 3559 亿元，较 2009 年 6 月的 15304 亿元出现大幅回落，大大出乎市场的预料。

尽管央行一再声称，信贷政策不会发生大的改变，仅仅是微调，但是这种快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速的釜底抽薪式的“微调”，令市场预期发生了根本性的逆转，最终导致连续8个月的上涨行情面临戛然而止的拐点。2009年8月，股市连续重挫，1个月跌掉大半年的收益，上证综指在8月最末一个交易日无声地跌破120日半年移动平均线。

发改委，调价忙

财政政策和货币政策都是国家的重要政策，不会轻易频繁调整。但是，经常见诸报端的由国家发展和改革委员会(简称“发改委”)主持的各种重要行业物资价格的调整，时不时搅动股价上蹿下跳，触及涨跌停板。

在发改委的众多职责中，与股市最相关的有：负责监测宏观经济和社会发展态势，承担预测预警和信息引导的责任；负责汇总分析财政、金融等方面的情况，参与制定财政政策、货币政策和土地政策，拟订并组织实施价格政策。

举例来说，表6-3是发改委在最近几年中曾采取过的一些具有代表性的价格调整、行业新政措施，由此可见发改委“工作面”覆盖的广泛性，而相关行业的上市公司的股价也经常早于“消息风”提前作出反应。

表6-3 发改委曾采取过的价格调整、行业新政措施

行 业	价格调整、行业新政措施
航空业	上调航油出厂价格/航空股票倾向下跌
旅游酒店业	限制景点门票价格涨幅
食品行业	解除食品类商品临时价格干预措施
煤炭行业	电煤价格临时干预措施
农林牧渔行业	农业新政出台，对农业上市公司产生积极影响
农林牧渔行业	发布2009年小麦最低收购价格
电力行业	上调火电企业上网电价
电力行业	扩大直购电试点，促进电力价格市场化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发改委的每一项政策和措施，往往会在相关板块的股票上提前反映，并且在信息公布的当日，股价也更容易受"消息"影响而大幅波动。

2007 年 2 月 28 日，发改委对 278 种中成药内科用药的零售价格进行调整，主要是中成药内科用药，共涉及 1000 多个具体剂型规格品。

行业个股中，借此次国家调整含天然麝香药品价格之机，片仔癀每粒上调 10 元，尽管仅给公司增加了 260 万元净利润，但股价却提前 1 个月得到良好炒作，消息公布当天股价更是结束前两天的调整，一举涨停(图 6－4 右)。

中国石化作为行业最具影响力的权重股之一，自 2001 年 8 月 8 日上市以来，总共发生过 5 次跌停，其中完全由于发改委政策不明朗导致中国石化跌停的事件，发生在 2009 年 8 月 31 日。此前，由于国际油价大幅上涨，市场对成品油调价的预期达到沸点，中国石化受此预期影响在 2009 年 7 月 22 日高调涨停，可是最终因为发改委未能如期"兑现"市场预期而跌停(图 6－4 左)。

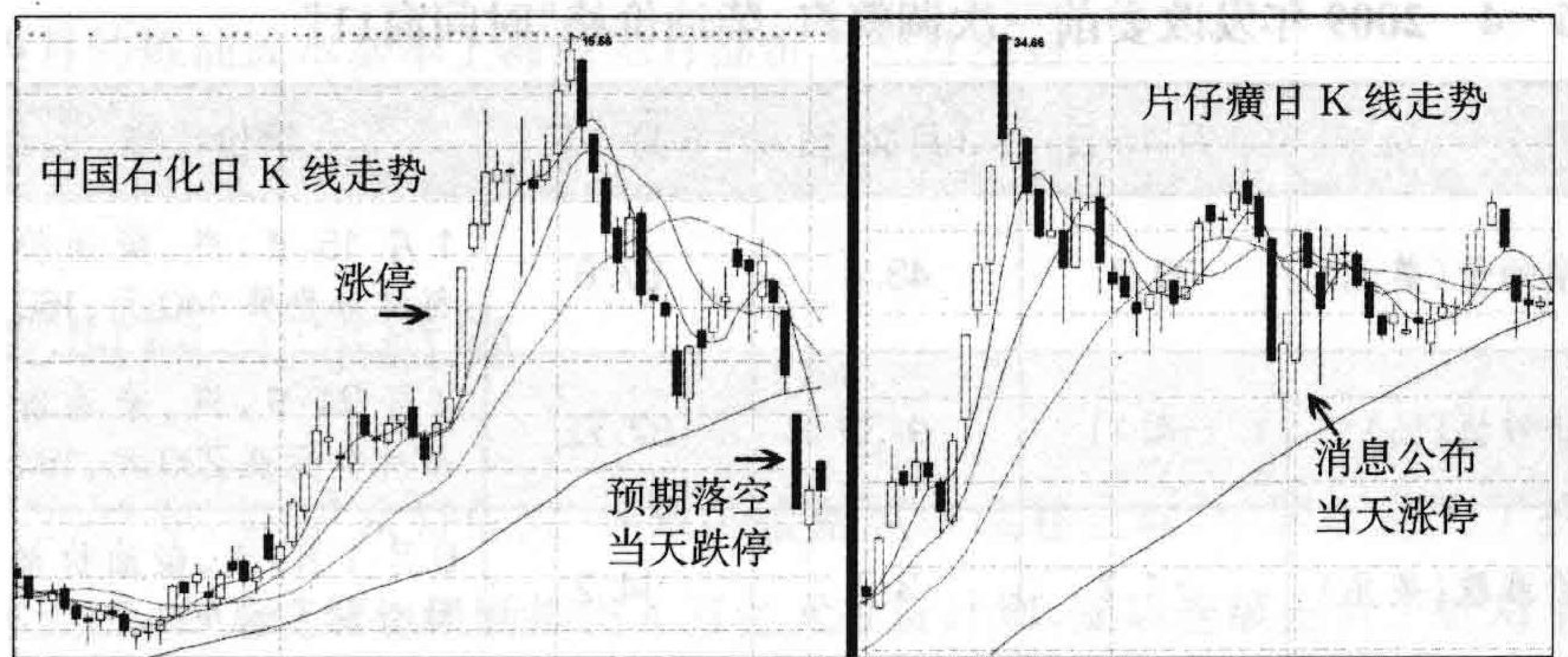


图 6－4 中国石化(左)、片仔癀(右)的日 K 线走势

成品油的调价是一项牵涉面极广、社会影响较大的事情，如何合理制定成品油定价机制显得尤为重要。2009 年 5 月 7 日，发改委印发了《石油价格管理办法(试行)》的通知，该通知的两大要点为：

(1) 国际市场原油连续 22 个工作日移动平均价格变化超过 4%时，可相应调整国内成品油价格。

(2) 当国际原油价格低于每桶 80 美元时，按正常加工利润率计算成品油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格。高于每桶 80 美元时，开始扣减加工利润率，直至按加工零利润计算成品油价格。高于每桶 130 美元时，采取适当财税政策（补贴），汽、柴油价格原则上不提或少提。

第一个要点强调的是调价时点，第二个要点强调的是调价幅度。2009 年以来，发改委调整成品油价格的频率较以往年份明显要高，截至 2009 年 9 月初已经调整了 5 次。而此前，2008 年、2007 年仅分别调整过 2 次，2006 年只调整了 1 次。尽管国际原油价格变化按 22 个工作日移动平均价格变化 4% 作出判断，但实际操作和判断仍是很专业、很复杂的，发改委也并非唯“±4%”是从。

我对 2009 年前三次的成品油价格调整情况进行了分析，表 6－4 为发改委调整汽、柴油价格“时间窗口”，其中国际原油价格为布伦特、迪拜、辛塔三地的原油均价。

表 6－4　2009 年发改委前三次调整汽、柴油价格“时间窗口”

	1 月 15 日	3 月 24 日	6 月 1 日	调价措施
基准油价（美元）	39.7	43.4	57.6	1 月 15 日，汽、柴油价格每吨分别降 140 元、160 元
油价波幅（%）	－4.11	9.32	32.72	3 月 24 日，汽、柴油价格每吨分别涨 290 元、180 元
油价涨跌（美元）	－1.7	3.7	14.2	6 月 1 日，汽、柴油价格每吨分别上调 400 元

从表 6－4 中可以明显发现，发改委关于汽、柴油的调价幅度和时间，与发布的管理办法相比差距较大，政府主导的调价行为存在明显的时间滞后现象，不能武断地以 22 个工作日移动平均价格变化±4%作为判断标准。

国家发改委的调价政策，还更多地受 CPI、PPI 和下游接受能力的影响。一般在 CPI 处于上涨通道且通胀预期较强之际，汽、柴油价格调整的滞后时间更长，滞后幅度更大。在 CPI 稳定或者下降的周期内，调整才相对比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及时。

例如，2008 年 6 月 10 日，国际原油期货价格大幅飙升至 140 美元，发改委副主任张国宝明确表态，发改委认为成品油价格接轨应暂缓执行。他主要担心，如果快速推进成品油价格与国际接轨，必将对农业等产业产生巨大的不利影响，所以暂缓成品油价格改革有利于稳定社会经济。虽然国际原油价格高企令中国石化和中国石油的炼油业务大幅亏损，国家的补贴仅能弥补一定的亏损，过低的能源价格也不利于遏制不合理的高耗能行业的能源消费，但是保持农业等下游产业稳定，其影响要远远大于油价上涨，毕竟中国 13 亿人口的吃饭问题更重要。

此外，从炼油厂实际成本的角度分析成品油调价，可能更会让普通投资者一头雾水。以中国石化为例，由于原油从港口到炼油厂存在周转时滞，一般炼油厂当月使用的原油大多为上个月海关进口的原油。而每个月海关进口原油的采购价格也是提前制定的，所以也滞后当月的国际油价。因此，企业当月的炼油成本基本上滞后当月油价 2 个月左右。

非常时期，非常措施

2008 年，美国“次贷危机”导致的金融风暴席卷全球，中国政府为了扶持实体经济，史无前例地果断推出 4 万亿元投资计划，随后连续出台了针对十大产业的振兴规划。系列措施的组合效应，使中国在 2009 年 1～5 月的固定资产投资累积增速达 32.9%，较 2008 年同期高出 7.6 个百分点，2009 年第一季度固定资产投资拉动 GDP 增长 6%，积极的财政政策取得了巨大的成效，成功遏制了中国经济下滑之势。

这里，我不厌其烦地归纳整理了十大产业振兴规划的要点。这份良苦用心是希望能够在未来很长的股市生涯中，让大家对国家的“非常措施”保持高度的敏感性，为大家正确解读政策措施提供一份注脚和备忘（表 6 - 5）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6－5 十大产业振兴规划要点

产业	出台时间	振兴规划要点
钢铁产业	2009 年 1 月 14 日	提高部分高端产品的出口退税率，刺激高端产品出口，淘汰落后产能。支持以宝钢、武钢、鞍钢为龙头的钢铁行业兼并重组。
汽车产业	2009 年 1 月 14 日	对 1.6 升及以下排量的乘用车减征 5% 车辆购置税，大企业集团由 14 家减少到 10 家以内，此后 3 年中央安排 110 亿元资金支持技术改造。
纺织产业	2009 年 2 月 4 日	将纺织品服装出口退税率由 14% 提高至 15%。促进企业由大到强，重点支持纺纱织造、印染、化纤等行业技术进步。
装备制造业	2009 年 2 月 4 日	支持装备制造骨干企业进行联合重组；发展具有工程总承包、系统集成、国际贸易和融资能力的大型集团；充分利用增值税转型政策，推动企业技术进步。
船舶工业	2009 年 2 月 12 日	扩大国内市场需求，淘汰落后产能。鼓励金融机构加大船舶出口买方信贷资金投放；将现行的内销远洋船财政金融支持政策延长到 2012 年。
电子信息	2009 年 2 月 18 日	集中实施六大工程，即集成电路升级、新型显示和彩电工业转型、第三代移动通信产业、数字电视推广、计算机提升和下一代互联网应用、软件及信息服务培育。
石化产业	2009 年 2 月 19 日	总体目标是到 2011 年产业增加值达到 1.75 万亿元。抓紧落实成品油储备；调整化肥农药生产结构；抓紧组织实施在建炼油、乙烯重大项目；扶植高附加值化工产品等。
轻工业	2009 年 2 月 19 日	惠及 45 个细分行业，扩大城乡消费。进一步提高部分轻工产品出口退税率。进一步扩大“家电下乡”政策实施力度。加快造纸、家电、塑料等重点行业的技术改造。
有色金属	2009 年 2 月 25 日	收储将是有色金属产业振兴规划的主要措施；调整进出口税率，促进兼并重组，未来将形成 3～5 家具有实力的综合性有色金属企业集团。
物流产业	2009 年 2 月 25 日	将仓储、配送等各个物流环节的营业税的税率与运输业统一，调低为 3%；对我国物流园区布局进行合理规划等；重点支持农业和农村物流、大宗生产资料和生活消费品物流，鼓励制造企业分离外包物流业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述十大产业中，有的是国民经济的支柱产业，有的是重要的战略性产业，有的是重要的民生产业，在国民经济中的地位举足轻重。十大产业调整和振兴规划的实施时间将从 2009 年延至 2011 年，其中九个产业工业增加值占全部工业增加值的比重接近 80%，占 GDP 的比重达到 1/3，规模以上企业上缴税金约占我国税收收入的 40%，直接从业人员约占全国城镇单位就业人数的 30%。

另外，从解决“三农”问题看，仅纺织和轻工的食品、造纸、家具、家电、皮革、日化等部分行业，相当多的产值来源于农副产品深加工业，涉及 3 亿农民，吸纳进城务工近 6000 万人。可以预见，经过 3 年的实施，将使相关产业的上市公司龙头企业迎来更大的发展机遇。

尽管如此，对于股市投资者而言，仍然缺少房地产这个对国民经济极为重要、权重极高的大板块。在 A 股上市公司中，房地产业绝对是一个极为重要的大板块。房地产业的周期性起伏对国家宏观经济的波动影响巨大，但是对房地产业的“非常措施”却迟滞了几个月后才姗姗来迟。

2009 年 5 月 25 日，国务院为了“保增长、扩内需、调结构”，下发了国发〔2009〕27 号文件《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》，其中保障性住房和普通商品住房项目的最低资本金比例从 2004 年的 35%调低至 20%，恢复到 1996 年的水平，其他房地产开发项目的最低资本金比例由 35%调低至 30%。

与银行的存款准备金制度相似，房地产业也存在商品住房项目最低资本金比例。这次房地产项目的资本金比例下调，是继 1996 年资本金制度建立以来的首次调低，上一次资本金比例调整可追溯至 2004 年的经济过热期。下调商品住房项目的最低资本金比例，有利于改善房地产企业的现金流，提高房地产企业的财务杠杆。这也证实了，房地产投资增长缓慢、房地产市场低迷，将会严重影响宏观经济的增长目标。如果经济下滑态势不止，政策便会维持“偏暖”格局，推出刺激措施。

2008 年，中国房地产投资达到 3 万亿元，其中自有资金投资占 30%～40%。因此，此次资本金比例下调 5～15 个百分点，将为 2009 年下半年的房地产投资释放出至少 3000 亿元资金。这一“非常措施”，刺激了“保招万金”四大房地产龙头企业在 2009 年整个 6 月整体飙升，大幅跑赢同期上证综指的涨幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自1996年资本金制度建立以来，我国不光房地产开发项目存在资本金比例要求，很多重要的投资性行业都存在最低资本金比例要求（表6-6）。

表6-6 各行业固定资产投资项目最低资本金比例要求

各行业固定资产投资项目	最低资本金比例(%)
钢铁、电解铝项目	40
水泥项目	35
煤炭、电石、铁合金、烧碱、焦炭、黄磷、玉米深加工、机场、港口、沿海及内河航运项目	30
铁路、公路、城市轨道交通、化肥(钾肥除外)	25
保障性住房和普通商品住房项目	20
其他房地产开发项目	30
其他项目	20

针对房地产业的五次宏观调控

据《中国统计年鉴2008》，我国房地产开发投资在固定资产投资中的比重自2000年突破15%以来，逐年攀升（表6-7）。而根据国家统计局发布的统计数据，截至2007年底，房地产销售额已经占GDP的10%左右，房地产增加值占GDP的4.5%左右，在主要城市该比值更高。

表6-7 2000年来我国房地产投资情况 （单位：亿元）

年份	全社会投资	城镇投资	房地产开发投资		
			投资规模	占全社会投资比重(%)	占城镇投资比重(%)
2000	32 917.7	26 221.8	4 984.1	15.1	19.0
2001	37 213.5	30 001.2	6 344.1	17.0	21.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

年份	全社会投资	城镇投资	房地产开发投资		
			投资规模	占全社会投资比重(%)	占城镇投资比重(%)
2002	43 499.9	35 488.8	7 790.9	17.9	22.0
2003	55 566.6	45 811.7	10 153.8	18.3	22.2
2004	70 477.4	59 028.2	13 158.3	18.7	22.3
2005	88 773.6	75 095.1	15 909.2	17.9	21.2
2006	109 998.2	93 368.7	19 422.9	17.7	20.8
2007	137 323.9	117 464.5	25 288.8	18.4	21.5
年均增长	19.1%	20.2%	24.1%	—	—

房地产业的繁荣不仅对经济起到直接推动作用，而且还能带动上游和下游诸多相关产业的景气度。可以说，房地产与国民经济的关系是"一荣俱荣、一损俱损"。此外，在中国香港的股市中，房地产板块也一直担当着台柱的重要角色，历史上香港房地产上市公司的市值曾占到总市值的50%以上，在亚洲金融危机前保持了20年"房地产不败"的神话。截至2007年10月，香港股市中共有地产上市公司116家，其市值占到香港股市总市值约13%。

研究沪深两市房地产板块的股票的整体走势，可以关注沪深两大证券交易所各自发布的地产指数，深市为399200指数，沪市为000006指数。这两大指数虽然代表了在不同证券交易所上市的房地产企业的行情走势，但同质性使其涨跌幅度基本上是高度吻合的。

中国政府对房地产市场的调控十分重视，也很慎重，每一轮经济周期的集中宏观调控措施中，基本上都有针对房地产市场的重要调控措施。经过整理，我在两大地产指数的日K线叠加图中，标注了以往三次重要的集中性宏观调控，其中的调控措施都涉及房地产行业，对整个板块股票的涨跌形成了明显的政策影响(图6-5)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

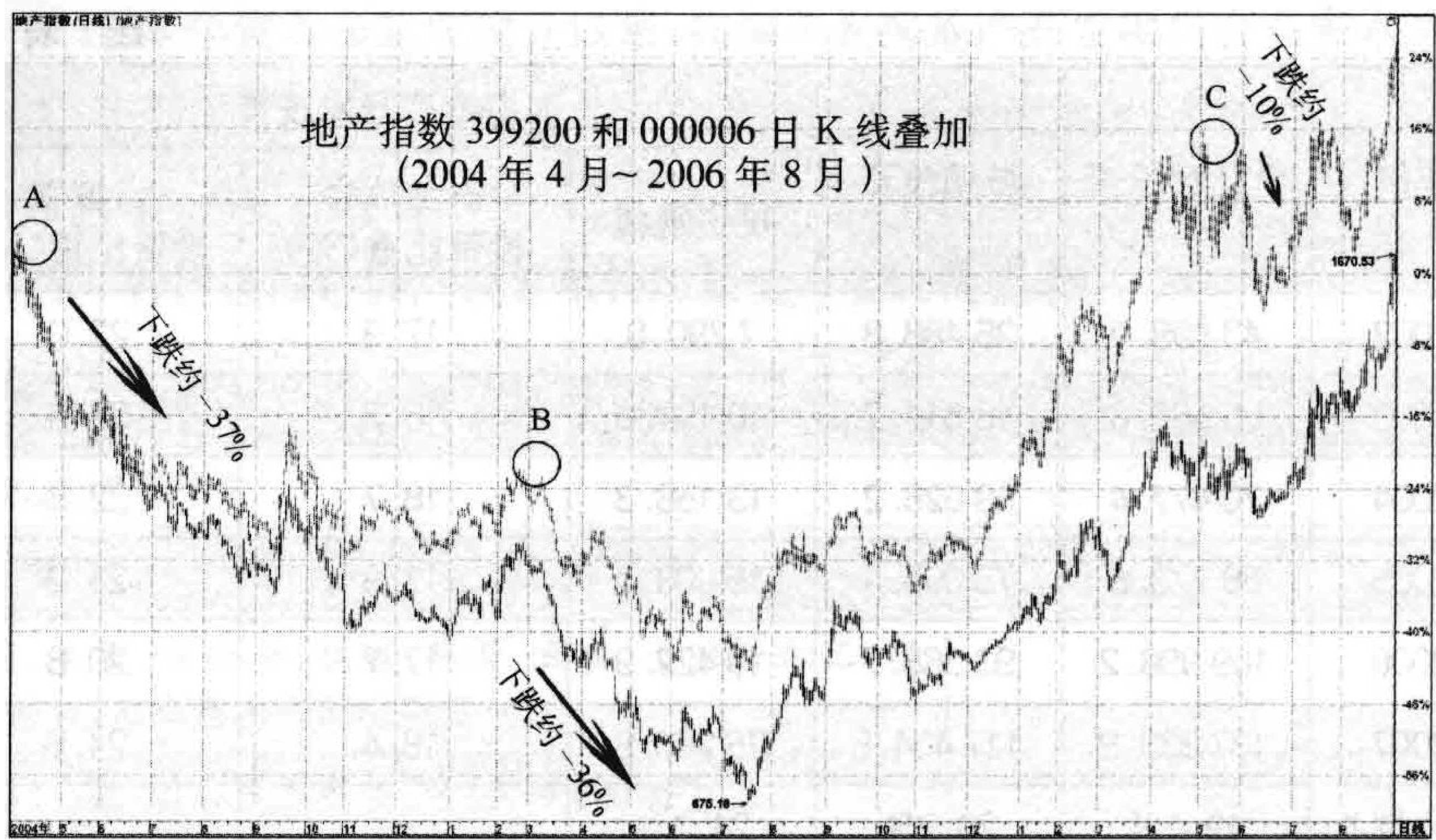


图 6-5 三次重要的宏观调控对 A 股沪深房地产指数的影响

针对钢铁、水泥、电解铝等部分行业固定资产投资过热的现象，国家出台宏观调控措施，清理固定资产投资项目，治理整顿全国土地和房地产市场，为过热的经济降温，在图 6-5 中 A 阶段，自 2004 年 4～5 月，沪深两市房地产指数连续下跌约－37％。

图 6-5 中的 B 阶段是另一次比较集中的宏观调控阶段。主要针对房地产投资规模过大等问题，国家出台了“国八条”、“新国八条”、“七部委八条”等一系列宏观调控措施，2005 年 3～4 月，沪深两市房地产指数连续下跌约－36％。其中，“国八条”指 2005 年 3 月 26 日国务院办公厅下发的《国务院关于切实稳定住房价格的通知》。“新国八条”指 2005 年 4 月 27 日国务院常务会议提出的加强房地产市场调控的八条措施。“七部委八条”指 2005 年 4 月 30 日建设部、发改委等七部委联合下发的《关于做好稳定住房价格工作的意见》。

针对房地产业发展中仍然存在的突出问题，以及固定资产投资增长过快并呈加剧之势，国家出台了“国六条”、“九部委十五条”等措施，在图 6-5 中 C 阶段，自 2006 年 5～7 月，受此影响沪深两市房地产指数阶段跌幅约－10％。并且，2006 年 7 月和 8 月，央行还两次上调了存款准备金率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国A股在2007年10月达到上证综指6124点历史最高点，此后的整轮熊市暴跌至2008年10月末才触底1664点，这期间也包含了两次针对房地产行业的重要宏观调控（图6－6）。其中，第一次房地产行业遭到宏观调控，基本拟合当月的上证综指6124点高点，这更加突出基本面变化对股市趋势性涨跌的重要指导作用。第二次房地产行业遭到宏观调控，则发生在大熊市的末期，2个月后大盘指数见底。

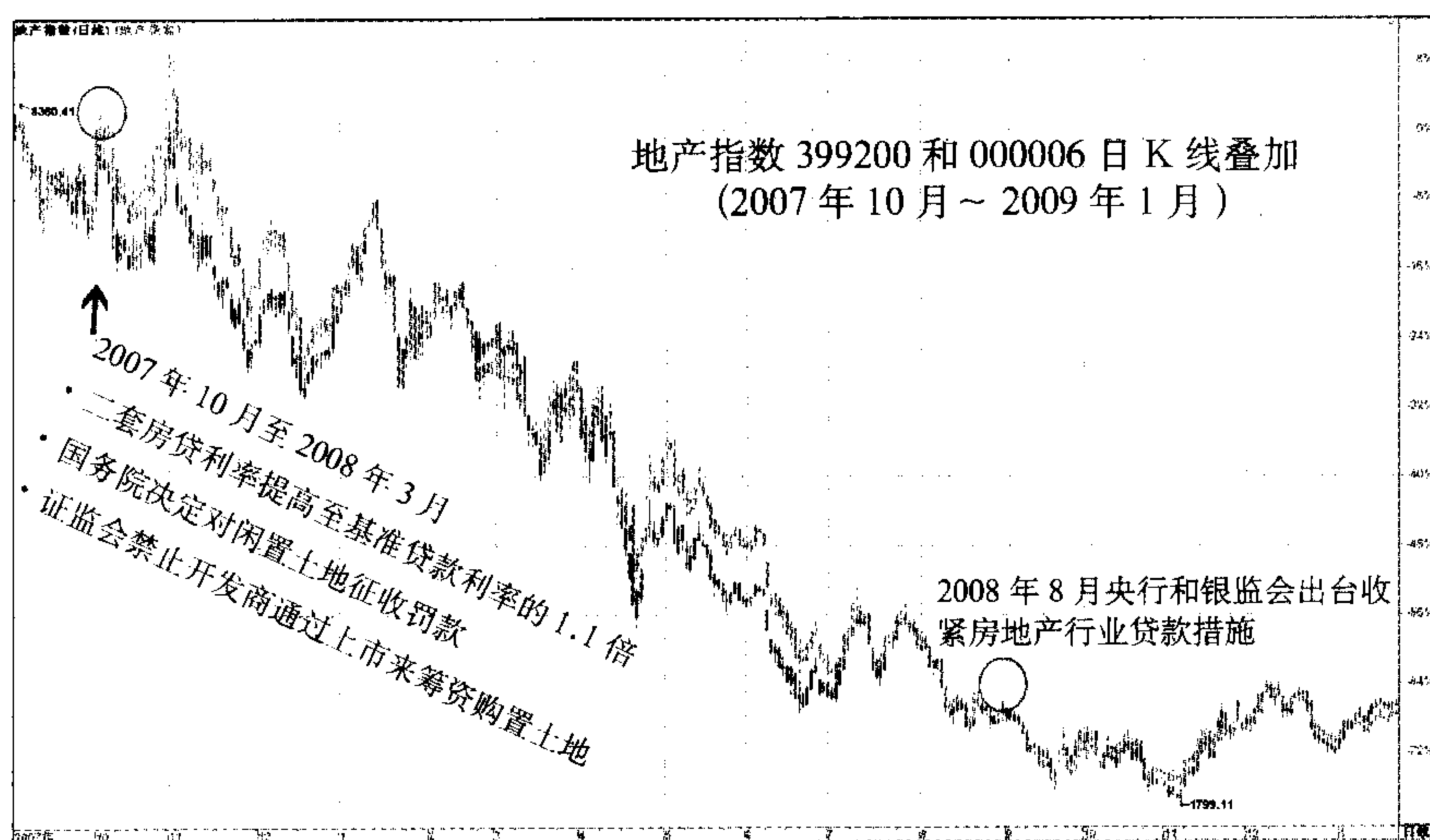


图6－6 整轮熊市中的两次针对房地产行业的宏观调控

第一次，2007年9月27日，央行和银监会共同发布通知，要求严格住房消费贷款管理。通知要求，对已利用贷款购买住房又申请购买第二套（含）以上住房的，贷款首付款比例不得低于40％，贷款利率不得低于央行公布的同期同档次基准利率的1.1倍。

第二次，2008年8月28日，央行、银监会联合下发《关于金融促进节约集约用地的通知》，要求严格开展建设项目贷款管理和商业性房地产信贷管理，优先支持廉租住房、经济适用住房、限价商品住房及建筑面积在90平方米以下的中小套型普通商品住房建设。

通知明确禁止向不符合规划控制要求的项目提供贷款支持，禁止向违法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用地项目提供贷款支持。对于列入国家《禁止用地项目目录》的项目，严禁发放贷款；已发放贷款的，应在采取必要保全措施的基础上逐步收回。通知的发布显现了央行执行国家宏观趋紧政策的决心和力度，是银行监管机构防范房地产行业可能出现的金融风险而作出的未雨绸缪的举措，同时也预示了其未来一段时间内房地产融资难度的增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章
追踪钱的足迹

- M1/M2：小剪刀，大故事
- 沪深 A 股的股息率
- “大象”的极限，研究大涨和大跌
- 先暴跌再暴涨，剧烈震荡后筑底
- 调控指数涨跌的称手“工具”
- 侦探破案：“就是发发”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

M1/M2：小剪刀，大故事

从历史经验来看，影响股市涨跌的因素主要可以概括为四大要点，即宏观经济基本面、企业利润增速、市场热钱的流向和群体性交易情绪。中国 A 股总被认为不成熟，投机气氛太浓。既然是投机市场，那么把握交易性机会就显得尤为重要。影响股市交易性机会的因素很多，但归根到底就两样，即市场热钱流向和群体性交易情绪。

在股市中经历风雨的时间越长，对交易者的预期和情绪就越重视。对群体性交易情绪的了解更加倚仗经验和盘面感觉，难以量化考核。但是，显示在盘中的热钱流向，则可以通过一些重要指标来揭示。甚至可以说，热钱的多少和流向不但可以制造极端高亢的情绪，也可以平地惊雷，一夜或一周内击碎美好的憧憬和期待。

要搞清资金流向，M1 和 M2 是必须熟悉的基础

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标之一。每月，M1、M2、信贷投放、CPI、PPI 数据一公布，就会在第一时间引来诸如中央政策研究室、摩根士丹利、中金公司及诸多大牌券商研究机构的首席经济学家、权威人士的解读。此处，有必要做些基础知识的普及。央行将我国货币供应量统计指标划分为以下四个层次：

- 流通中的现金(M0)，是指银行体系以外各个单位的库存现金及居民手持的现金之和。
- 狭义货币供应量(M1)，是指 M0 加上企业、机关、团体、部队、学校等单位在银行的活期存款。公式为：M1＝流通中现金＋商业银行体系的支票存款。
- 广义货币供应量(M2)，是指 M1 加上企业、机关、团体、部队、学校等单位在银行的定期存款和城乡居民个人在银行的各项储蓄存款，以及证券客户保证金。公式为：M2＝M1＋商业银行的定期存款和储蓄存款。
- 为考虑金融创新的现状而设立的 M3，是指 M2 加上金融债券、商业票据、大额可转让存单等。

其中，M0 与居民消费变化密切相关；M1 即通常所说的狭义货币供应量，反映居民和企业资金松紧变化，流动性较强；M2 是广义货币供应量，M2 与 M1 的差额是准货币，流动性较弱。流动性是一种状态，就度量指标而言，M1 比 M2 更能反映流动性状态的变化。

M2 的变化与基础货币的相关性更强。经济不好时，尽管基础货币投放较多，但由于对经济的担忧，企业和居民更多地偏向定期储蓄，货币乘数[①]处在低位，所以此时 M2 会攀升，但 M1 和 M0 仍会在低位运行。经济运行良好时，基础货币的投放会收紧，M2 随之下降，但由于企业和居民储蓄的活期化趋势较强，货币乘数回升，M1 和 M0 会呈攀升态势。

在公布当月 M1 或 M2 数据时，报纸通常都会相应地公布同比增长百分比、环比增长百分比。这些指标如果不是长期跟踪、总结规律的话，短

① 货币乘数是指在基础货币的基础上，货币供给量通过商业银行的创造存款货币功能产生的派生存款的作用而产生的信用扩张倍数，是货币供给扩张的倍数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间内很难正确判断。我从中国人民银行网站（http://www.pbc.gov.cn/）的首页"统计数据"栏目，下载了最权威的数据，通过 Excel 软件自建了每月更新的数据库，计算并绘制了 M1 和 M2 的同比、环比、"剪刀差"等直观的图表（图 7－1）。

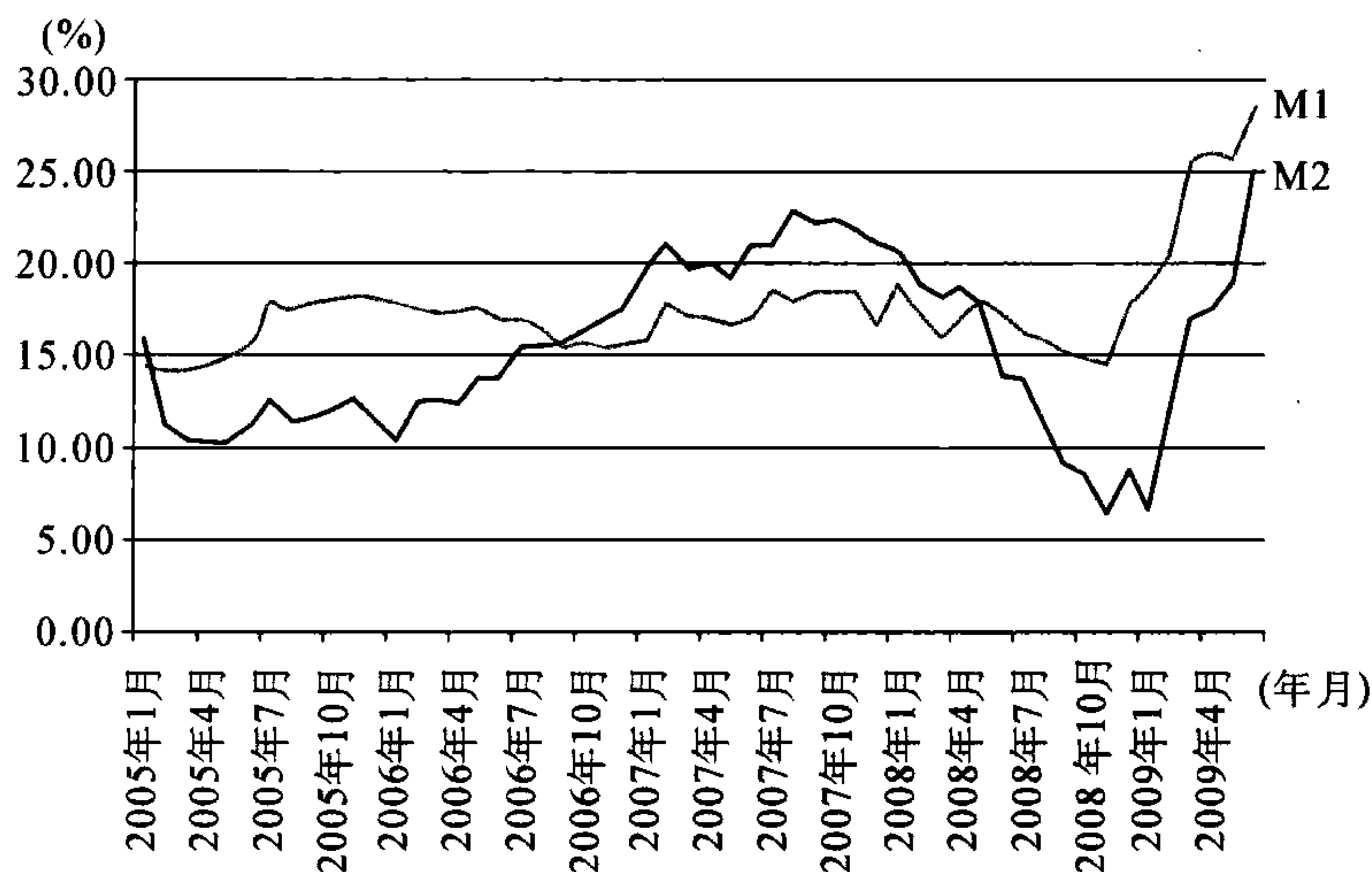


图 7－1 始于 2005 年的 M1 和 M2 同比增幅

从长期来看，M1 的波幅总是比 M2 大。这一点容易理解，因为 M2 是在 M1 的基础上，增加了企业等单位定期存款及居民储蓄存款等流动性相对较弱的资产。从经济的角度看，M2 处于下降通道，一般表明经济形势偏冷、市场活力不足。而此时一旦 M1 增速急剧加快，并且形成上升的趋势，则往往意味着货币政策、货币流向的改变，常使股市具备上涨的趋势。

通过图 7－1 的中间位置，可以清晰地观察到 M1 增幅快速上升，穿越 M2 增幅形成"黄金交叉"。M2 与 M1 的差额，也称"剪刀差"，是单位定期存款和个人储蓄存款之和，通常称准货币。M2、M1 增幅的"剪刀差"，显示了货币总量中"活化货币"的变化趋势。

不要以为这把"小剪刀"很好摆弄，读了很多机构的研究报告，并经常关注相关的报纸文章后会发现，究竟应该是"M1 增幅减 M2 增幅"，还是"M2 增幅减 M1 增幅"都难以统一。这两者不统一的结果是"剪刀差"的模样正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好相反，数值相差一个正负号，叠加其他图表后，阅读效果完全不一样（图7－2）。

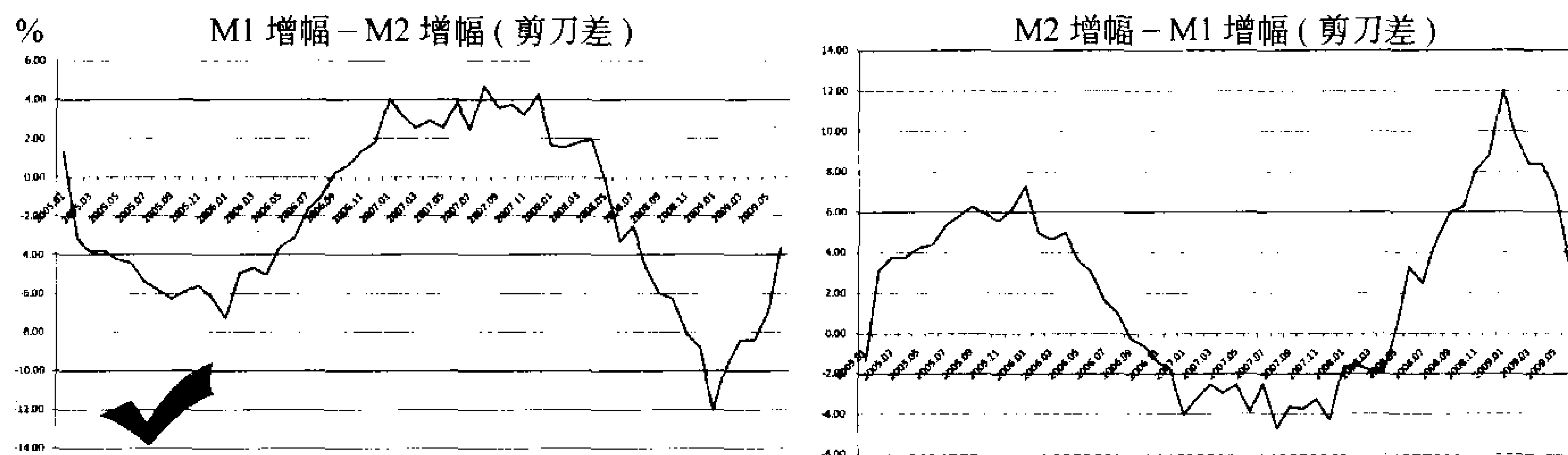


图 7－2 “M1 增幅减 M2 增幅”vs“M2 增幅减 M1 增幅”

经过仔细核对不同券商研究所的研究报告，我建议应该统一按“M1 增幅减 M2 增幅”计算“剪刀差”，因此我在图 7－2 的左图上画了一个大大的“√”。“剪刀差”回升能够反映三个问题：首先，存款活期化的趋势比较明显，增强了资金的流动性，这也反应了经济面的活跃情况；其次，由于银行投放的信贷增加，市场反应流动性或者企业经营活动改善，企业利润上升，导致企业的活期存款回升；最后，反映了居民消费或投资意愿的增强，从而导致居民储蓄存款下降。所以，对于股票市场而言，M1 增幅减 M2 增幅的“剪刀差”的阶段性回升，会对股市产生积极的影响。

以 2009 年 6 月为例，M1、M2 同比增速分别为 24.8％和 28.5％，均创下了历史新高。M1、M2 同比增速的“剪刀差”也收窄至 3.7％，为 2008 年 8 月以来的最低。M1 增幅与 M2 增幅之间的“剪刀差”通常被用来衡量经济活跃程度，显示出社会投资项目和开工项目的变化情况。2009 年 6 月，M1 增幅远超预期归功于企业活期存款井喷，当月企业活期存款新增近 9000 亿元。而信贷的狂飙则是 M2 上升的主要动力。贷款余额和 M2 之间存在着稳定的关系，在 6 月 1.53 万亿元的新增贷款中，票据融资占比不到 1％。居民中长期贷款达到 2100 亿元的历史天量，反映房产市场的高度景气；企业中长期贷款也达到 7700 亿元的历史峰值，这两类中长期贷款的超增保证了经济的持续复苏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沪深 A 股的股息率

中国股市的历史并不长，但是上证综指却经历了一轮非常完整的大牛市至大熊市行情。这轮大牛市完整的“五浪结构”起自 2005 年 6 月 6 日的历史低点 998 点，止于 2007 年 10 月 16 日的 6124 点。此后，由于美国次贷风暴肆虐，上证综指自 6124 点展开了一轮大熊市暴跌行情，上证综指竟然凄惨地跌至 2008 年 10 月 28 日的 1664 点，跌幅高达约 73%。

此后，从 2008 年第四季度起，政府“有形之手”强力救市，央行放松了流动性，适度宽松的货币政策也有利于股市资金的供给。自放松信贷控制以来，先知先觉的资金不断进入股市，使得股市在 2008 年第四季度筑底成功。

除了国家的宏观救市政策，中国股市的股票本身已经具备了极高的投资价值，为投资者提供了千载难逢的买入股票的机会。世界上没有只跌不涨的股市，也没有只涨不跌的股市。对于市场上的大量资金而言，如果能够有把握此刻拿钱买入股票，即使不靠股市上涨的价格收益，仅靠每年股息分红也比存银行划算的话，那么大家肯定倾向于把钱投入股市，来个银行资金大搬家。

2008 年第四季度，当上证综指跌至 1664 点时，千载难逢的投资机会出现了。因为此时沪深股市的股息率已经超过一年期银行的存款利率。“前事不忘，后事之师。”未来几十年，上证综指究竟是否还会出现类似“1664 点”的极端行情，我们不得而知。但是，银行的钱与股市的钱何时大规模流动，沪深股市的股息率肯定是一个十分可靠的判断指标。

这里，我们一起来学习详细计算股息率的方法。股息率的指标公式比较简单，为每年度股息除以每股股票价格。如果要简单快捷地计算沪深 A 股的股息率，那么公式中的股票价格就应该替换成沪深 A 股的总市值。由于网络信息的发达，公式中的这些数值可以在权威的网站上找到。

举例而言，上海证券交易所网站的首页最下方有一个“市场概况”小栏目，其中准确给出了每天的沪市 A 股总市值，如果要查历史上某时点的总市值，可以点击该栏目的“更多信息”按钮获得。图 7 - 3 所示是在 2008 年 10 月

末(1664 点)的沪市 A 股总市值，约 9.2 万亿元。

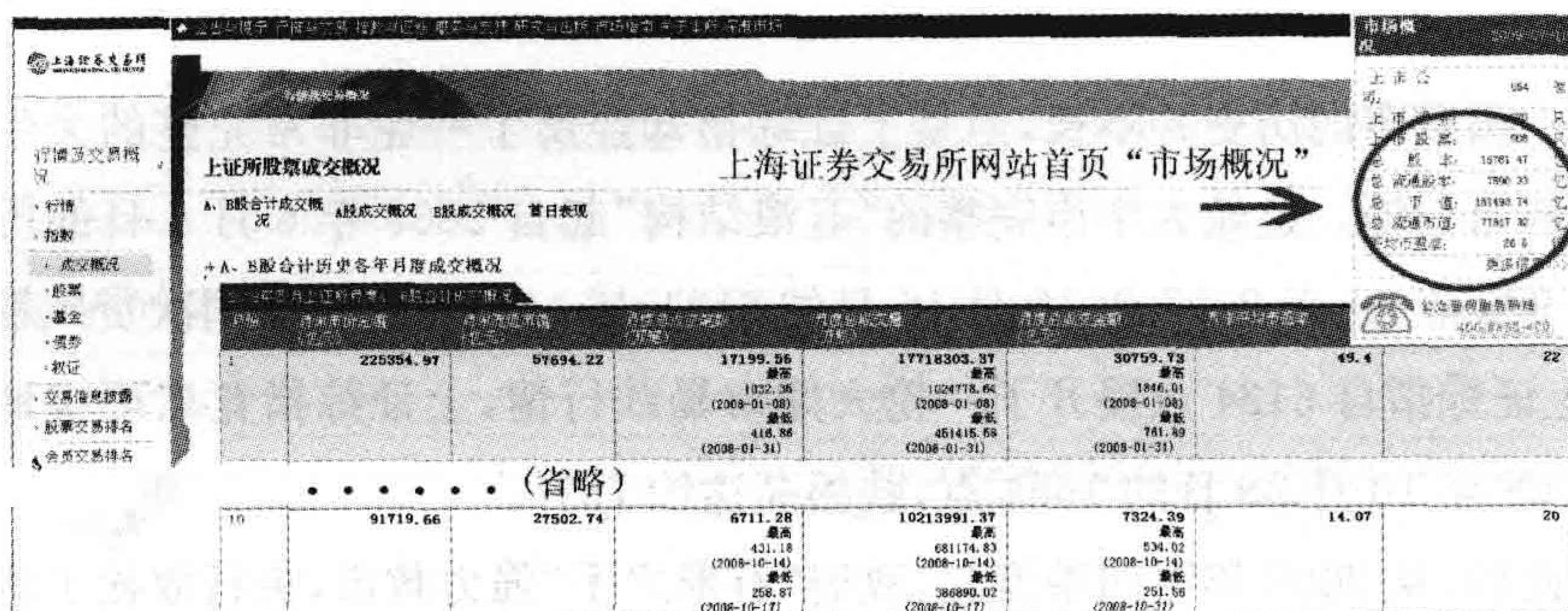


图 7-3 2008 年 10 月末(1664 点)的沪市 A 股总市值

其他的相关数据都可以在公开的消息中查到。2008 年前三季度，沪深股市所有上市公司的净利润为 7840 亿元，其中第一季度为 2730 亿元、第二季度为 2850 亿元、第三季度为 2260 亿元。如果第四季度净利润保持基本同步的增长的话，那么 2008 年沪深股市的全年净利润约为 1 万亿元。

沪深股市的历史派息率资料显示，2007 年全年为 29%，2004 年、2005 年的派息率均在 40%以上。假设 2008 年沪深股市的派息率达到全年 1 万亿元净利润的 30%的话，那么沪深 A 股的整体股息率为：

1 万亿元×30%/11 万亿元(沪深股市在上证综指 1664 点时的总市值)

≈2.73%

而 2008 年同期的一年期银行存款利率仅为 2.52%。也就是说，沪深 A 股约 2.73%的股息率已经高于银行的存款利率，股市已经跌到了光拿每年的分红派息，就超过一年期银行存款利息的水平，难怪包括产业资金、存款资金、信贷资金等各路资金纷纷大规模流入股市，加快了抄“世纪大底”的步伐。股息率大于银行存款利率，被称为股市投资的安全线！这也是产业资本与金融资本 PK 的底线，是产业资本家眼里“安全边际”极高的投资价值线，所以这就是当时上市公司大股东纷纷发布公告，表示要增持或回购公司股票的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股谚有云："底部放量，闭眼买进。"而此刻的 A 股市场，连续好几个月成交量大幅度增加的现象，也有利于投资者作出股市已经触底的正确判断（图 7－4）。

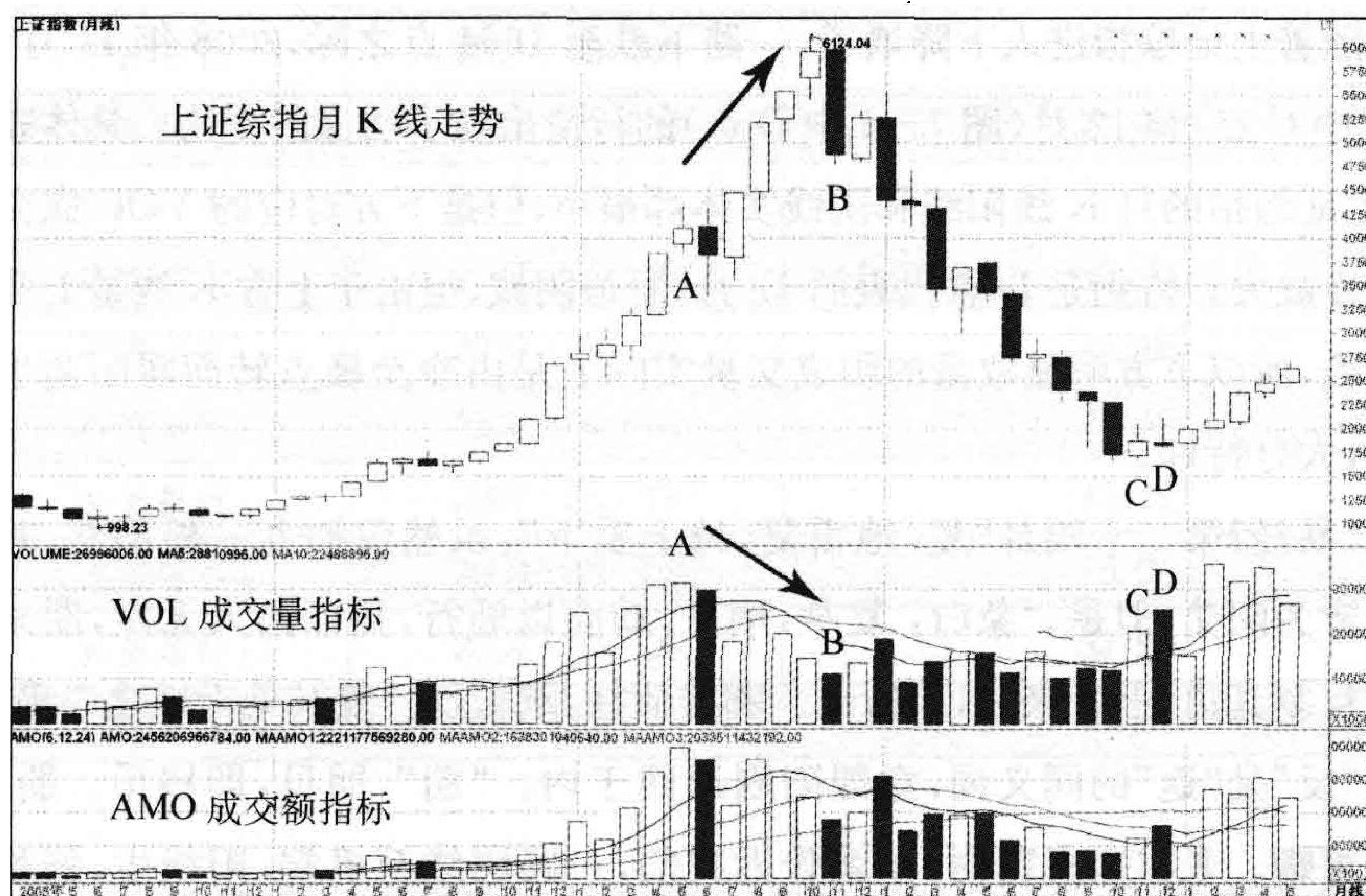


图 7－4 不断放量的筑底行情

图 7－4 是上证综指的月 K 线图，与日 K 线图的涨跌无序相比，月 K 线图是中长线资金入市的首选参考图表。如果将图 7－4 的月 K 线当成中长线操盘的唯一指标，尽量不关注盘面的短时涨跌，相信菜场卖菜的老太太都看得准上证综指从 998 点至 6124 点的上涨趋势行情，同样也能规避 6124 点至 1664 点的暴跌市道。月 K 线每月才给出一根，涨跌的趋势特征十分明显，应该是投资者每月必看的指标之一。

从追踪资金流向的角度衡量，图 7－4 的 VOL 成交量指标至少有两次十分清晰地透露出行情孕育的转折特征。至于该图另一个衡量成交金额的指标 AMO，本处不作详细分析，有兴趣的读者可查阅拙作《价值投机》中的相关章节。

在图 7－4 的 A 至 B 阶段，在中国神华等一大批新上市的蓝筹股票的推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动下，上证综指从 4000 点一路攀升到 6124 点历史高点。而与此同时，成交量从 A 至 B 却呈清晰的逐级下降态势。这种量价背离的不和谐情况，是指数健康上涨的大忌，果然每个月指数的上涨力度越来越弱，最终大牛市行情在 6124 点轰然倒地，留下一根高位触目惊心的月 K 线大调整——阴线。

随着上证综指进入下降通道，一路下跌至 1664 点之际，2008 年 11 月(图 7－4 中 C 点)和 12 月(图 7－4 中 D 点)的行情出现了明显的变化。具体表现在，上证综指的月 K 线阳线和阴线实体都很小，但是下方对应的 VOL 成交量却明显放大。特别是 D 点代表的 12 月，看似阴线，但由于上方 K 线是上涨的小阴线，所以下方明显放量的阴成交量实际上是由冷至极点转而暖阳萌生的态势，大好特好。

《易经》第二十四卦“复，地雷复，坤上震下”，虽然仅初九一根阳爻，其上五根皆为阴爻，但是，“彖曰：复亨，刚反，动而以顺行，是以出入无疾，朋来无咎。反复其道，七日来复，天行也。利有攸往，刚长也。复其见天地之心乎?”

“反”是“返”的同义词，意即阳刚返回于内。“朋”，朋贝，即钱币。朋来，有钱可赚。老祖宗真聪明，早就告诉我们，一路阴线至极端，阳线生，钱就来了。而且“刚长”，即股市再涨起来，就常常涨，持续时间会很长，而上证综指一口气从 1664 点连涨一年多，涨至 3500 多点。

“大象”的极限，研究大涨和大跌

沪深指数的涨跌往往受沪深两市最大市值权重股的影响甚深，这些“大象”股票通常涨跌都比较中规中矩，但它们一旦走出暴涨暴跌的极端行情，往往是行情转折的开端，更能透露出很多主力控盘的技巧和信息。这里重点研究的是沪深两市中总市值最大的前 12 只“大象”股票，在涨幅和跌幅超过±8％的极端行情之际的市场表现。

截至 2009 年 10 月末，沪深股市按总市值排序的总市值最大的前 12 只股票如表 7－1 所示，它们上市时间的不同，IPO 时的市盈率也不尽相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7－1 沪深股市总市值最大的前 12 只股票

股票名称	上市首日时间	发行每股摊薄市盈率(%)
中国石油	2007－11－05	22.44
工商银行	2006－10－27	21.67
中国石化	2001－08－08	20.10
中国银行	2006－07－05	24.23
中国人寿	2007－01－09	97.81
中国神华	2007－10－09	44.76
中国平安	2007－03－01	76.18
招商银行	2002－04－09	21.47
交通银行	2007－05－15	31.28
中信证券	2003－01－06	15.00
兴业银行	2007－02－05	32.50
中国太保	2007－12－25	35.84

这 12 只股票中，大多数是在 2006～2007 年间发行的，仅有中国石化、招商银行、中信证券发行时间较早。我统计了这 12 只股票自上市以来所有涨跌幅度超过±8%的交易日，“大象”们的极端表现颇有看点。

以两只上市时间最长的股票中国石化、中信证券为例，在 2007 年的大牛市中，两只股票大涨 8%的次数明显超过大跌 8%的次数，符合常规经验判断。但是，在 2008 年的大熊市中，它们的表现超乎预期(表 7－2)。

表 7－2 2007 年和 2008 年中国石化、中信证券涨跌幅超过 8%的次数

	中国石化	中信证券
2007 年涨幅超过 8%	7 次	11 次
2007 年跌幅超过 8%	5 次	4 次
2008 年涨幅超过 8%	10 次	13 次
2008 年跌幅超过 8%	7 次	10 次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大熊市中，中国石化大跌了 7 次，但大涨了 10 次；中信证券也类似，大涨 13 次，大跌了 10 次。难道是在大熊市行情中，两只最大的权重股走得越发稳健吗？答案显然是否定的。那么为什么会出现这种情况？我们不妨对 2007 年、2008 年这两只股票的大涨大跌分别予以研究。

我选取了中国石化 2007 年整年日 K 线走势图，在图 7－5 中标注了当年每次涨跌幅超过 8％的交易日。即使在 2007 年的整轮大牛市中，超级大盘股的强势上涨往往会在半个月、1 个月后换来同样猛烈的下跌，受引诱入“瓮”的中小散户的中短线操作往往难以占到便宜(图 7－5)。



图 7－5 2007 年整年中国石化日 K 线走势

图 7－5 中共有三个圆圈，左侧和右侧的圆圈作了截图放大处理。在两幅放大的图中，凡是涨跌幅超过 8％的交易日，我都用箭头予以标注。从中可以清晰地看到，中国石化在两幅放大的圆圈中都有三次超过 8％的大涨，然后往往迎来同样猛烈的急速下跌，有两次超过 8％的大跌，它们与此前的疯狂上涨形成鲜明的对比，由此揭示出热钱短炒的“路径”。

中国石化的重要性还远不止权重大这一点，作为石油化学工业中的领头羊，它也是化工行业的重要源头企业，影响中下游的很多单位和生产部门，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

农药行业、化肥行业、橡胶助剂行业、合成材料行业……

中国A股中，化工行业的上市公司众多，总共有超过180家上市公司，但是从行业内的利润来源结构分析，该行业的主要利润来自于中国石化。2006～2008年三年，中国石化的净利润分别占化工行业的88%、74%和91%，其重要性和影响力可见一斑。

至于“一哥”中国石油，在板块分类方面，它与众多煤炭股票一起被归类为采掘行业。中国石油的利润是采掘行业利润的主要来源，从2006～2008年的数据看，这三年分别占采掘行业利润的83%、74%和64%。

当然，对于普通股民而言，他们眼中的大市值股票、小市值股票的涨跌基本上都一样，他们往往见到当天大涨、连续上升，才想到急急地买入，全然没有风险意识。其实，大盘权重股的上涨往往能够拟合波浪理论“五浪上升、三浪下跌”的头部和底部。权重股在阶段大涨后，往往会以下跌盘整为主，要买就得提前“潜伏”，性急的追涨杀跌的方式是要不得的。

先暴跌再暴涨，剧烈震荡后筑底

2008年下半年，沪深A股市场进入了熊市主跌浪，“大象”股票大涨大跌的极端表现明显增多。以中信证券为例，2007年大牛市中，该股涨跌幅超过8%的交易日有15次，而2008年涨跌幅超过8%的交易日则高达23次。对这23个交易日进一步细分，2008年上半年仅为8次，而2008年下半年则高达15次。鉴于此，我重点研究了该股2008年下半年的极端表现(图7-6)。

图7-6中，我用箭头标注了中信证券每次涨跌幅超过8%的交易日，图中有两个圆圈，都是当天大涨、隔日大跌的走势。第二个圆圈为2008年10月月末，有大阴、大阳、大阴三根K线，形成了“夹心三明治”，就在这种极端的走势中，中国A股市场见到了上证综指1664点的历史底部。

我统计了沪深股市的12只最大权重股，都可以见到类似中信证券这样的“大象”股票，在上下翻飞的舞蹈中，帮助A股完成了筑底行情。“大象”股票的大涨大跌对大盘指数的影响极大，极端的暴涨暴跌行情更容易制造“迷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

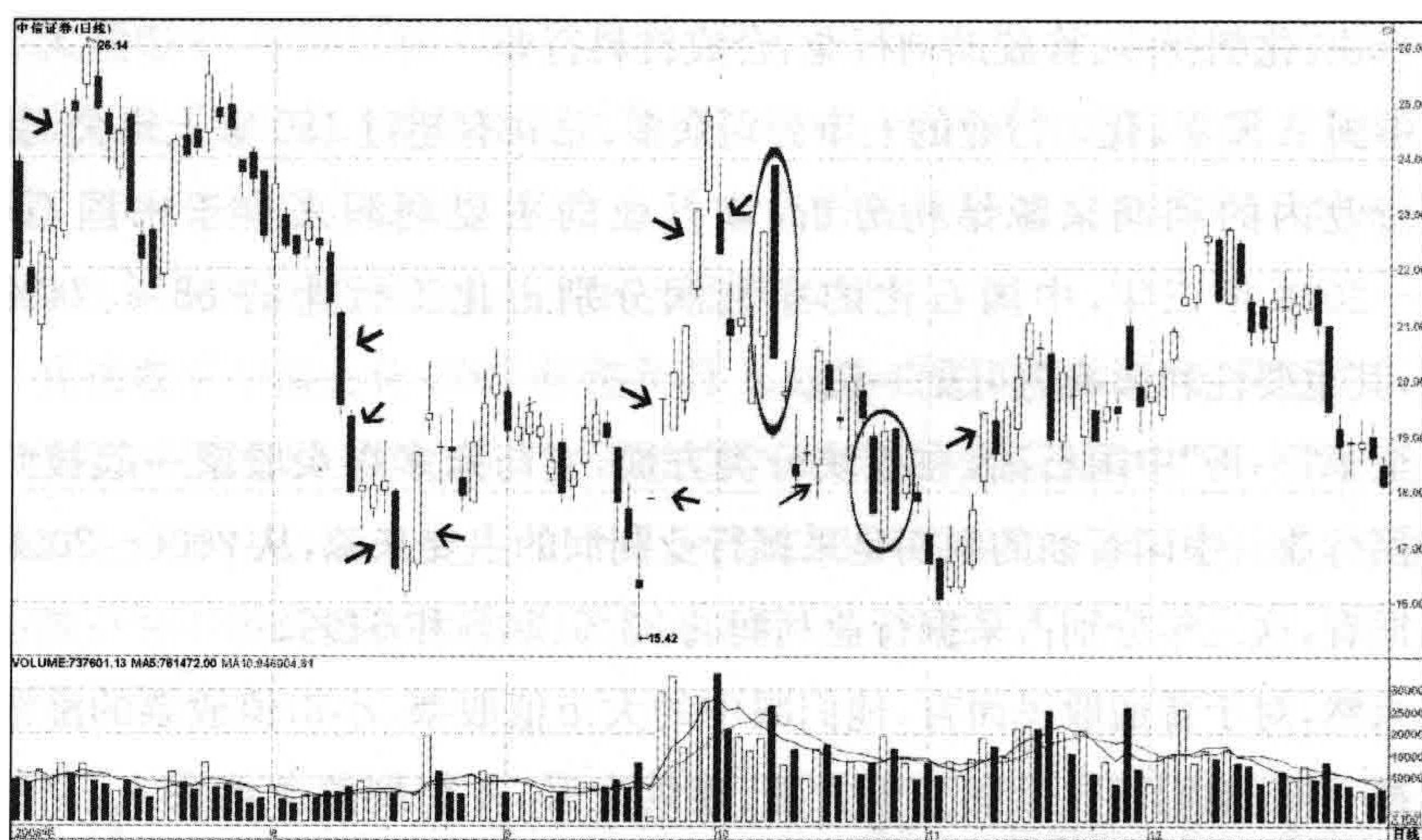


图 7-6 2008 年下半年中信证券日 K 线走势

雾”，营造“恐怖”气氛。它既有利于主力头部出货，更有利于主力在底部吸筹，因此十分具有迷惑特征。普通投资者往往很难识破其中的“机关”，纷纷在指数的剧烈振荡中拱手交出了手中“带血”的筹码，或者反复进行着无谓的追涨杀跌的错误操作。

与中信证券 2008 年高达 23 次涨跌幅超过 8%相比，沪深股市两只总市值最大的权重股——中国石油、工商银行，就显得平静很多。2008 年全年，中国石油、工商银行总共出现 6 次涨跌幅超过 8%的极端行情交易日。但是，这些有限的异动日却是颇有看头的(图 7-7)。

2008 年全年，工商银行总共仅有 6 次涨跌幅超过 8%的情况，而其中竟然有 4 次发生在 2008 年 9 月，也就是图 7-7 中圆圈区域的行情。该股在 2008 年 9 月 16 日大跌 9.95%，9 月 17 日大跌 10.00%，极端的下跌行情遭受极端的报复性上涨，9 月 19 日工商银行大涨 9.88%、9 月 22 日又大涨 10.05%。

2008 年 10 月 28 日是一个特殊的日子，当日上证综指跌到了 1664 点历史低点，中国股市终于结束了一轮漫长的熊市，在其“功臣”中，工商银行以两市第二大总市值权重为异动股的案例分析贡献了难得的一个“特殊交易日”(图 7-7 特殊交易日分时图)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

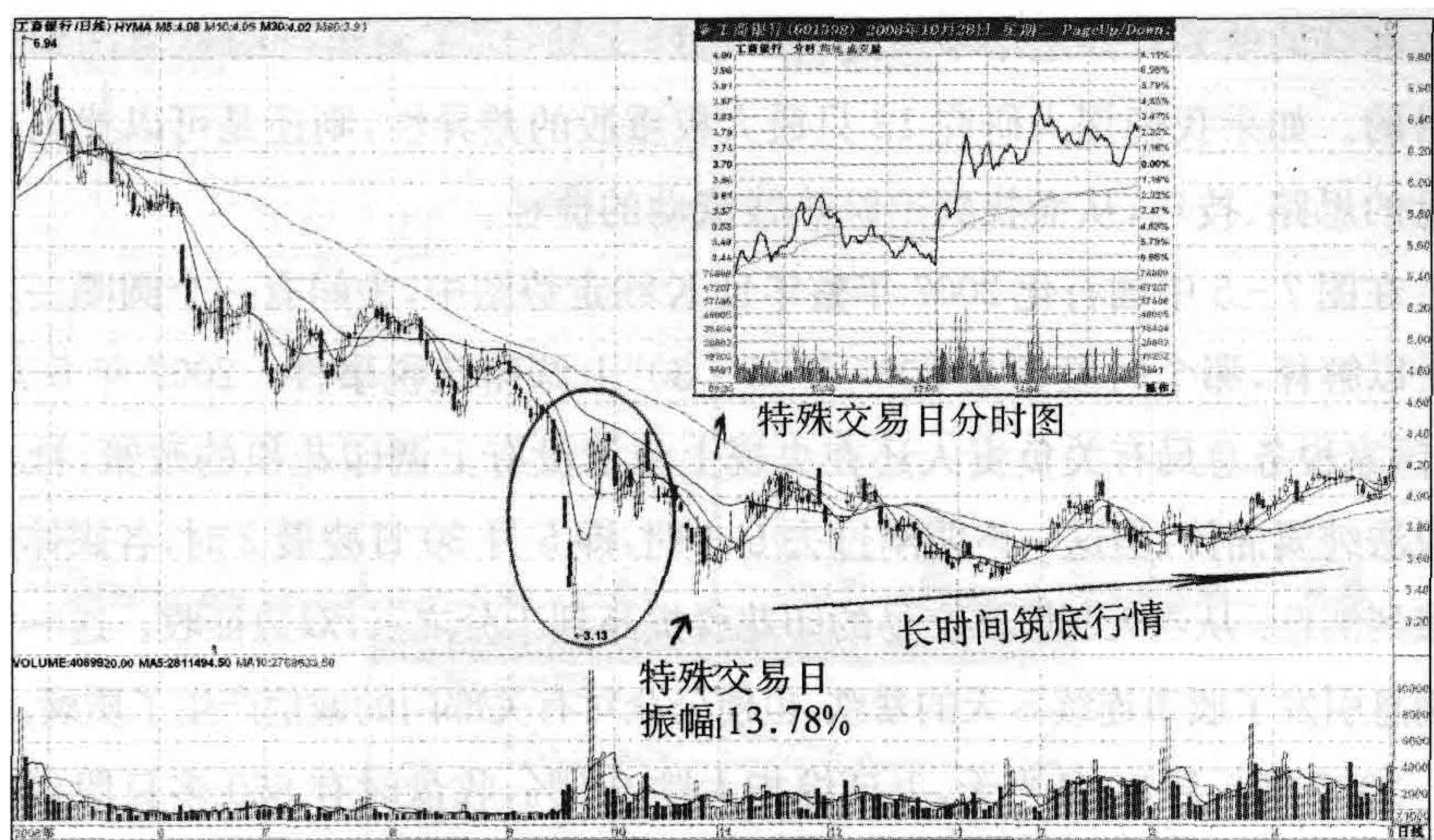


图 7－7 工商银行日 K 线走势(特殊交易日分时图)

2008 年 10 月 28 日当天，工商银行在“特殊交易日”的振幅高达 13.78％，为该股上市以来第三大振幅交易日。当日，工商银行开盘即大跌超过 8％，至中午收盘前跌幅仍高达 7.3％，随后，一股来自绝对主力的多头资金，在午间休市前一分钟大口吞货，将工商银行急速拉起，下午开盘不久该股立即蹿至红盘，尾盘上涨 2.7％。同日，上证综指探底 1664 点历史低点，当天的上证综指分时图与工商银行的分时图几乎如出一辙。

此后，这只“大象”又恢复了闲庭信步的本性，从 2008 年 11 月初至 2009 年 3 月末 4 个多月的时间内，仅仅在区区 16％的高低价格位置内进行振荡筑底。而在这段时间内，各种小市值股票纷纷开始了翻一倍、翻二倍甚至翻三倍(启明信息 002232)的飙升行情。

调控指数涨跌的称手“工具”

对于掌握几百亿元、上千亿元资金的市场绝对主力而言，虽然“力拔山兮气盖世”，但是总得找到一两件最称手的“工具”，以达到“四两拨千斤”地调控

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数涨跌的效果。如上小节所述，在"特殊交易日"工商银行的主力达到了这一目的。如果我们深入研究 12 只最大权重股的差异性，则还是可以找出主力控盘的思路、技巧，从而找到追踪热钱流动的捷径。

在图 7－5 中国石化 2007 年整年日 K 线走势图中，中间有一个圆圈一直没有予以解释，那个时段正是 2007 年"5·30"上调印花税事件。2007 年 5 月 29 日，国家税务总局有关负责人还在央视上澄清没有上调印花税的政策，社会上的说法纯属谣传，但这一声明刚过去 5 小时，即 5 月 30 日凌晨 2 时，各媒体便同时接到消息：从当天起股票交易的印花税提高到千分之三，双边征收。这一突兀的消息引发了股市连续 5 天的暴跌，也使公众对有关部门的诚信产生了质疑。

2007 年 5 月 30 日当天，上证综指大跌 6.5%，收盘时有 850 多只股票被封在跌停板上。但是每逢暴跌市道，并非没有勇于自我表现的"大象"。中国石化自"5·30"起在 5 个交易日，简直像一只"猴子"，极尽上蹿下跳之能事。第一天，中国石化逆市大涨 3.29%，第二天更是涨停，第三天冲高回落，但第四天竟然跌停，第五天又从大跌返身上涨，振幅竟然高达 16.5%。我将该股那五天的分时走势图一一罗列，供大家欣赏热钱左冲右突的"火爆场面"(图 7－8)。

但是并非所有的"大象"都有那么好的运气，中信证券跌停，中国人寿大跌 9.08%，中国平安大跌 9.25%，中国银行跌 7.12%，就连"身材魁梧"的工商银行也跌了 4.83%。对于普通投资者而言，要想在逆市中火中取栗，以很小的概率幸运地拿到某个主力控盘的"工具"，实在不是一件容易的事情。因此，这种钱不赚也罢，作壁上观不失为一件轻松和有趣的事情。

机构主力、市场热钱在选择合适的操盘"工具"时，还存在一种反复运作的"情人"情结。情人见面分外亲热，"做熟不做生"讲的也是一样的道理。我发现，能够掌控和操纵股票价格的主力，对某个行业的某只、某几只股票存在明显的反复运作特征。并且，这种反复买进卖出的行为，可能会贯穿几个月、一年甚至更长时间。

例如，对于表 7－1 中总市值最大的 12 只权重股，在 2008 年其股价涨跌幅度超过 8%的次数中，我总共统计到兴业银行为 21 次，但交通银行仅为 12 次，三只保险类股票也存在同样的情况，中国平安为 21 次，但中国太保也仅为 12 次，中国人寿相差不明显，为 18 次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 7－8 中国石化的 5 天分时走势

继续深入分析，2009 年上半年，中国 A 股展开了一轮长达 8 个月的反弹行情，其间中国平安共有 4 次涨幅超过 8％，中国太保也有 2 次涨幅超过 8％，但是中国人寿却一次也没有。同样身为保险类权重股，难道中国人寿在“邻居”大涨之际趴着休息吗？本着这种好奇心，我将中国平安和中国人寿这两只股票在中国平安涨幅超过 8％这 4 个交易日的表现制作表 7－3 作了对比。短线炒股强调，强中更有强中手，买股就要买龙头，此言不虚也。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7－3　中国平安 vs 中国人寿(四次涨幅对比)

时　　间	中国平安	中国人寿
2009 年 1 月 5 日	8.5%	4.18%
2009 年 1 月 14 日	8.15%	5.03%
2009 年 3 月 4 日	10%	7.94%
2009 年 6 月 1 日	10%	5.13%

当然，这种主力偏好操作相同行业的某只股票的现象，并不完全是所谓的“强者恒强”或熊市中的“弱者恒弱”，这也是它们用来打压指数、加速离场并回笼现金的“工具”。

三只保险类股票虽然都在 2007 年 IPO 上市，但是中国人寿和中国平安是在第一季度上市，当时正值牛市的主升浪阶段。鉴于中国 A 股市场此前尚无保险类股票上市，所以“捉摸不透”的公司估值只能由机构投资者说了算，中国人寿以高达 97.81 倍的市盈率发行，中国平安也以 76.18 倍的高市盈率发行。不过，2007 年底发行中国太保时，投资者已经嗅到熊市气味，因此发行市盈率大大下降，价格波动的区间也明显收敛。

表 7－4 统计了三只保险类股票上市以来的最高价和最低价，中国平安从 149.28 元最高价跌至 19.90 元最低价，巨大的振荡幅度令人触目惊心。中国人寿上市后的最高价与之相比“逊色”很多，但是两只股票的最低价却十分接近，中国人寿为 17.25 元。接近 20 元的价位，肯定是这两只股票极具安全边际的价值低估区。

表 7－4　三只保险类股票上市以来的最高价和最低价　　(单位：元)

	发行价	上市最高价	上市最低价	波动幅度
中国平安	33.80	149.28	19.90	86.7%
中国人寿	18.88	75.98	17.25	77.3%
中国太保	30	51.97	10.02	80.72%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

侦探破案："就是发发"

《庄子·胠箧》："彼窃钩者诛，窃国者为诸侯；诸侯之门而仁义存焉。"这句话的意思是，那些小偷小摸的人被逮到了一定会按法律治罪，罪行严重的甚至还会被判死刑。但是那些偷窃整个国家的人，则不但不会被治罪，而且还会成为诸侯称霸一方，受世人景仰。庄子用这个比喻说明当时统治阶级的虚伪，凸显了法律的局限性。

庄子的比喻未免过于尖刻，在此处引用也不太恰当。但是，在中国股市很多相关制度没有建立完善之前，广大投资者总是被教育，接受居高临下的开导。这种情形很容易引起投资者的逆反情绪和抗辩情结，所以能听草根发发牢骚也是一种宽容。草根版的"侦探破案"，记录了一段中国股市永远不该被抹去或被刻意隐藏的往事。

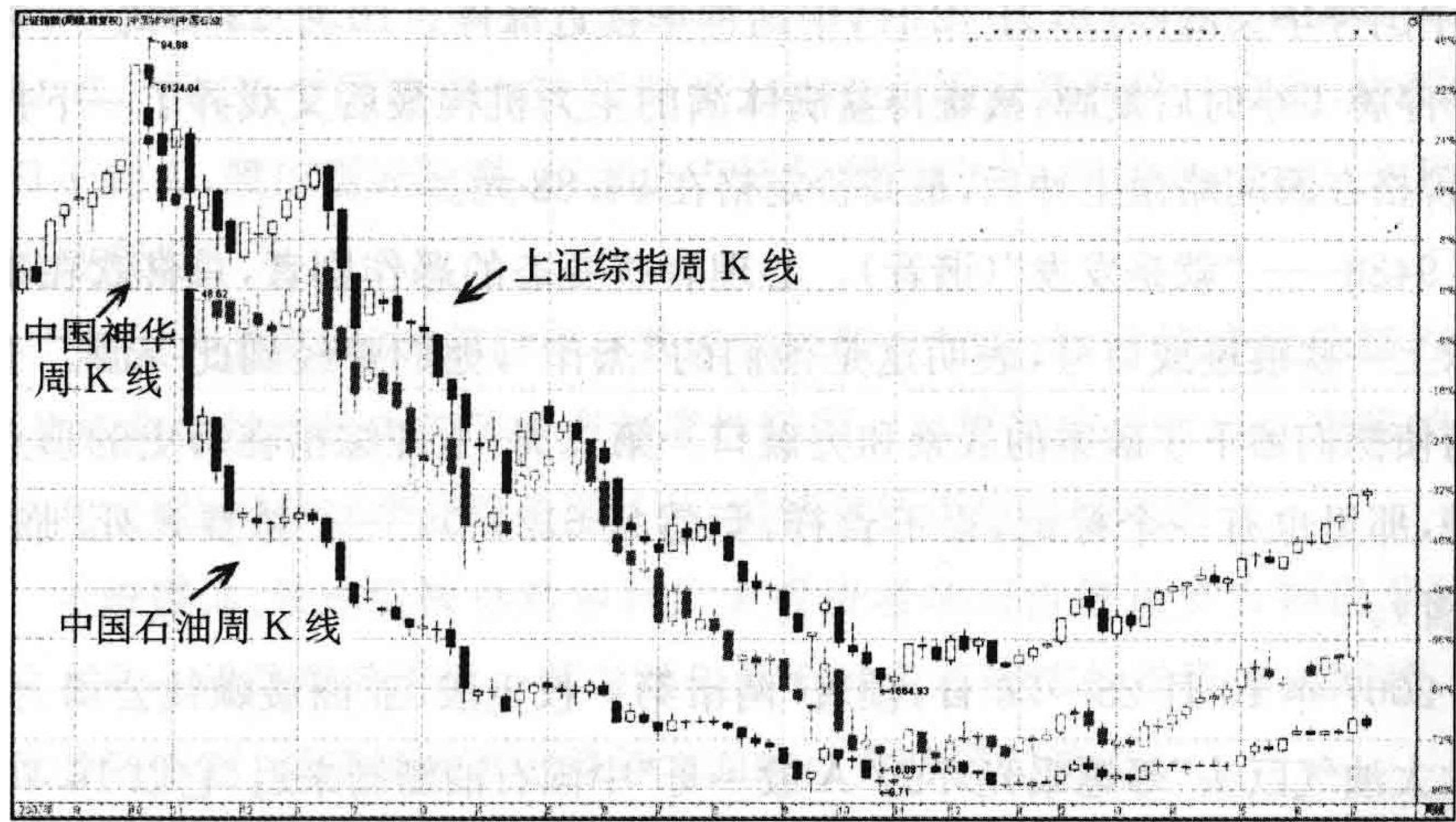


图 7－9 上证综指叠加中国石油、中国神华周 K 线走势

图 7－9 利用了通达信软件的"叠加品种"功能，采用了百分比坐标，在上证综指周 K 线图上叠加了中国神华、中国石油的周 K 线。我本次要侦破的案件，就是要查找蹂躏上证综指，使其从 6124 点暴跌至 1664 点、跌幅高达约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

73%的“元凶”。首先，让我们来罗列一下搜集到的证据（表 7－5）。

表 7－5 见顶和见底时间

	见顶时间	见底时间
上证综指	2007 年 10 月 16 日 6124 点高点	2008 年 10 月 28 日 1664 点低点
中国神华	2007 年 10 月 15 日 94.88 元（最高价）	2008 年 10 月 28 日 16.08 元（最低价）
中国石油	2007 年 11 月 5 日 IPO 上市 48.62 元（最高价）	2008 年 10 月 28 日 9.71 元（最低价）

2007 年 10 月 9 日，中国石油还没有在 A 股市场上诞生，在 A 股市场上历史上规模最大的 IPO——中国神华正式登陆上海证券交易所，首日收盘价 69.30 元，较 IPO 发行价上涨 87.35%。10 月 10 日，中国神华涨停；10 月 11 日，中国神华又涨停；10 月 12 日，中国神华接近涨停。10 月 15 日周一，中国神华停牌 1 小时后复牌，被赚得盆满钵满的主力机构最后又戏弄了一下投资者，价格在瞬间略微上冲后，最高价定格在 94.88 元。

9488——“就是发发”（谐音）。心理有些变态的恶作剧者，总喜欢在事后涂抹上一些痕迹或口号，表明这是他们的“杰作”，他们曾经到此一游。于是这给侦探们留下了破案的线索和突破口。第二天，上证综指在历史的顶点被撞翻，那里也有一个标记，很不吉祥，竟然是 6124.04——“依要×死.临死”（谐音）。

2007 年 10 月 25～26 日，顶着“两市第一权重股、亚洲最赚钱公司、全球第六大油气巨头”等耀眼光环的“A 股一哥”中国石油姗姗来迟，它以 16.70 元的 IPO 发行价在网上网下申购，超过中国神华而成为 A 股有史以来最大的 IPO。

在这种天价申购的背后，更令人叹为观止的是资金的流动，股市资金每一次流向新股申购，就会造成市场的大幅度急涨急跌。而银行资金流向新股申购，则更是极为低效、缺少技术含量的“摇啊摇式资金大搬家”。中国石油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IPO 发行，竟然冻结了高达 3.37 万亿元“摇啊摇式”的热钱。而此前短短 1 个月，“摇啊摇式”的热钱纪录被三天两头刷新。建设银行 IPO 发行冻结了 2.26 万亿元；中国神华 IPO 冻结了 2.67 万亿元……

2008 年 11 月 5 日，中国石油上市，首日 48.60 元的开盘价格离当天该股历史最高价 48.62 元仅差两分钱，该股当日收盘价为 43.96 元。当天，中国石油的收盘价就较开盘价大跌 9.55%，所有买入者当日就尝到了相当于跌停板的滋味，但是与 IPO 发行价相比仍狂飙 163%。当日，上证综指大跌 2.48%，失守布林线中轨，此后在中国石油的率领下，中国 A 股脚底抹油踏上了漫漫熊市。

仅仅 3 个月不到，至 2008 年 1 月 28 日，中国石油当天大跌 8.11%，最低价已跌至 24 元，股价缩水过半，上千亿元的资金被死死套牢，几十万户散户被困在高高的山巅上。

此后，中国石油继续向下寻底，又过了 2 个月，于 2008 年 3 月 28 日盘中第一次最低探到 16.70 元的 IPO 发行价，一年后的 2008 年 10 月 28 日，中国石油终于创出最低价 9.71 元，上证综指走到了此轮超级大熊市的真正底部 1664 点。同日，中国神华也被砸到了 16.08 元历史最低价。自此，中国股市苦日子到头，股市曙光隐现，两市总市值仅剩下约 11 万亿元，近 22.5 万亿元市值被蒸发！

“超级大蓝筹泡沫”背后存在着诸如新股发行定价、非流通股份额占比过高、机构集体性情绪失控等诸多制度性问题。尽管国家正在逐步完善相关的制度和法规，但是这个过程是漫长的，继续犯错误也是难免的。

主流媒体、管理机构总是号召广大投资者学习价值投资大师巴菲特，不过这不是一件简单的事情。其中既包括个性色彩颇浓的投资方式问题，更有宏观经济体制、制度规则不完善等方面的巨大障碍和鸿沟。

当初中国石油于 2000 年 4 月在香港上市时，IPO 发行价仅仅是按照接近公司净值的价格以每股 1.21 港元发行，上市后不久竟然还跌破发行价，这时大师巴菲特才从容地以 1.1～1.2 港元的价格大量买入。可是到 2007 年 7 月，巴菲特已经分批卖光了中国石油股票，这时国内的投资者才有机会享受到这道大餐，而且是 48.60 元的“中式大餐”价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章
上中下游的"投资时钟"和"晴雨表"

- 上游、中游和下游
- 行业指数的轮番涨跌
- 宏观经济的"投资时钟"
- 行业轮动图与经济"晴雨表"
- 并不遥远的6124点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上游、中游和下游

经济学中有一个著名的“微笑曲线”理论：制造业的价值链有三个主要环节，即研发设计、加工制造和市场营销。在这三个环节中，两头的附加值较高，中间环节的附加值较低，形成一条两头高、中间低的“微笑曲线”。因此，要提高附加值，就要努力走向“微笑曲线”的两端。

将“微笑曲线”理论套用在行业分类方面，则上游行业是指处在整个产业链的开始端，提供原材料和零部件制造与生产的行业，在“微笑曲线”的左侧高端。上游行业往往意味着利润相对丰厚、垄断竞争优势明显的资源行业。由于上游行业的企业往往掌握着垄断资源、垄断技术，如矿产，或掌握核心技术，并且有着较高的行业进入壁垒，所以许多投资者都偏爱上游行业的股票。

不过，并不是所有上游行业都具有高端优势，上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

游行业也会出现供给过多、竞争加剧的情况，而且比较受制于下游行业需求的变化，因此无法主动去开拓新的需求或市场，通常都有明显的周期性。而下游行业，则是指对原材料进行深加工和改性处理，并将原材料转化为生产和生活中的实际产品的行业。除了利润倾向于朝着掌握垄断资源的上游行业转移外，下游有刚性需求的消费品行业也往往容易获得较高的附加值。

当然，将股票市场的众多行业进行上中下游划分，并不是一件容易的事。在产业经济学中，此种划分是按产业链划分的，是相对的。上游行业企业和下游行业企业是相互依存的，没有上游行业企业提供的充足原材料，下游行业企业难以进行有效生产；若没有下游行业企业的生产制品投入市场，上游行业企业的资源也无法顺利完成产业链的价值转移。并且，上游与下游是产业链中的相对概念，除了某些终端消费品（如衣服、家用电器等）之外，绝大多数行业从一个角度看是上游行业，从另一个角度看则是下游行业。

上下游行业之间，还有很多中游行业，中游行业是将上游行业提供的原材料加工成下游行业所需的半成品、所需的形态的行业。比如，钢铁行业是房地产、汽车、家电行业的上游行业，同时又是煤炭、电力行业的下游行业，因此钢铁行业经常被定义为中游行业。农业是粮食加工、纺织、家具工业等行业的上游行业，同时又是化肥、农药等生产企业的下游行业，在打造整条产业链时，该行业也成了中游行业（图 8－1）。

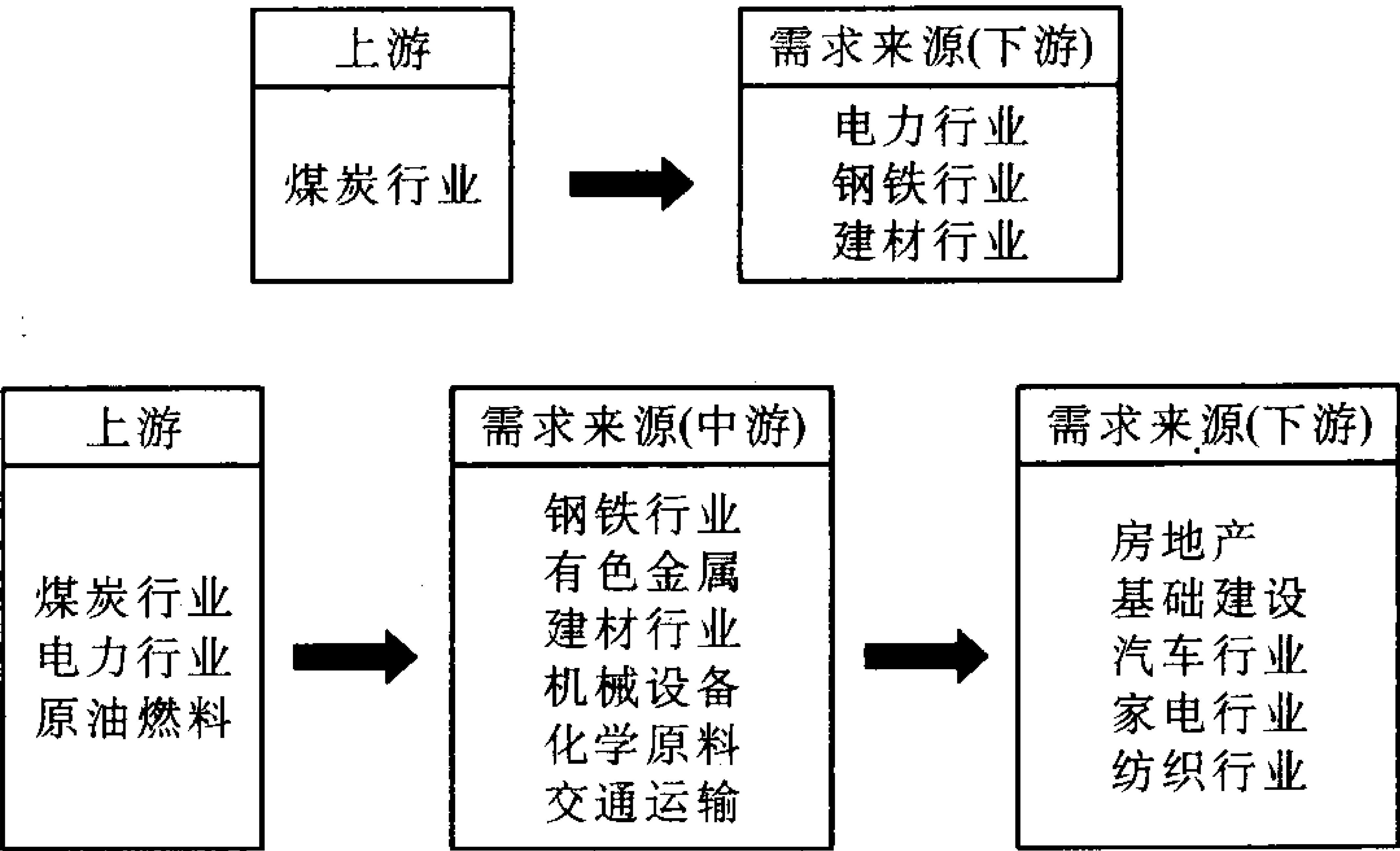


图 8－1 几大类上游、中游和下游行业的关系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果将上游行业进一步细分，又可划分出不同性质的子行业。例如，煤炭行业可以划分为动力煤和炼焦煤两大子行业。动力煤的主要用户是各大发电厂，而炼焦煤作为钢铁冶炼中必不可少的焦炭的基本原材料，由此构建了以焦炭、铁矿石为中游行业的“煤焦产业链”。如果下游钢铁行业的需求强劲，则焦炭价格必定明显回升，从而拉动上游的炼焦煤价格回暖（图 8－2）。

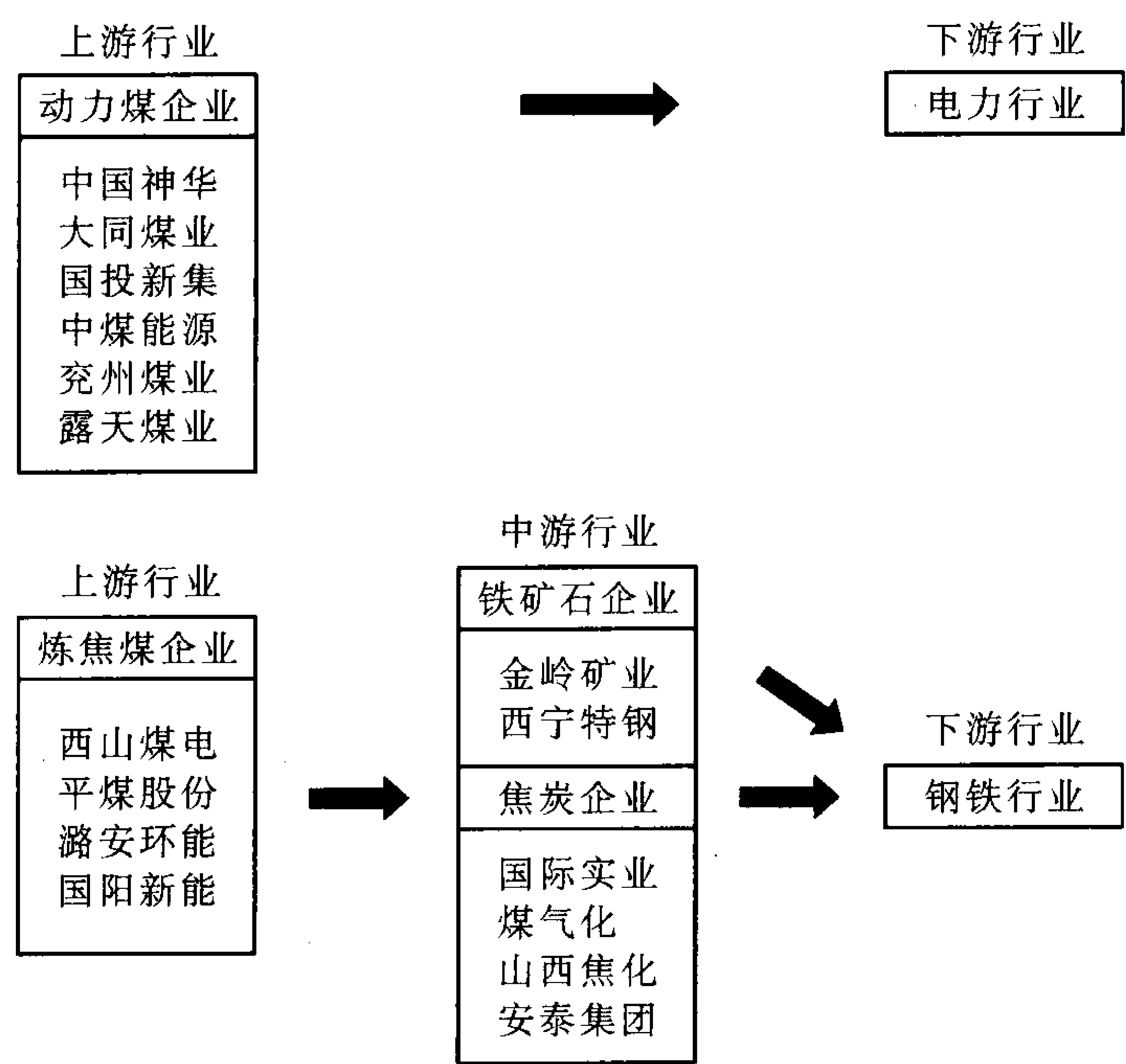


图 8－2 动力煤、炼焦煤的“煤焦产业链”

一般而言，上游行业的成本是相对固定的，资源品的市场价格波动直接决定了企业的毛利率。而中游行业则不同，其上游的原料成本和生产品的市场价格都会变动，因此中游行业的毛利率变动很大程度上取决于需求及成本和价格的变动幅度。

证券分析中的行业划分，一般都是绝对的划分，即每个行业均归为某一类，对于包含两个以上类别的行业，主要按照其市值分布比例，将其归为某一类。鉴于行业及其子行业的数量众多，原则上强调行业配置时均以该行业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市值权重决定其可配置性，对于市值偏小的行业，一般不单独进行分类。至于金融行业，由于其行业的特殊性，很难将其划分在上中下游的某一类，若硬是将其归为某个类别，会对其他行业产生很大的挤出效应。而房地产行业，由于其所占市值权重很大，对其他众多行业均有很强的拉动效果。因此，处理和分析这两大行业时必须十分慎重。

行业指数的轮番涨跌

上海申银万国证券研究所有限公司是国内知名的机构，该机构发布了23个申万一级行业指数，可以通过万点理财终端、钱龙网际赢家旗舰版、天相投资系统查到这些行业指数。图8－3是申万23个行业指数(外加沪深300指数)在2009年8月3～7日一周的涨跌幅排行。

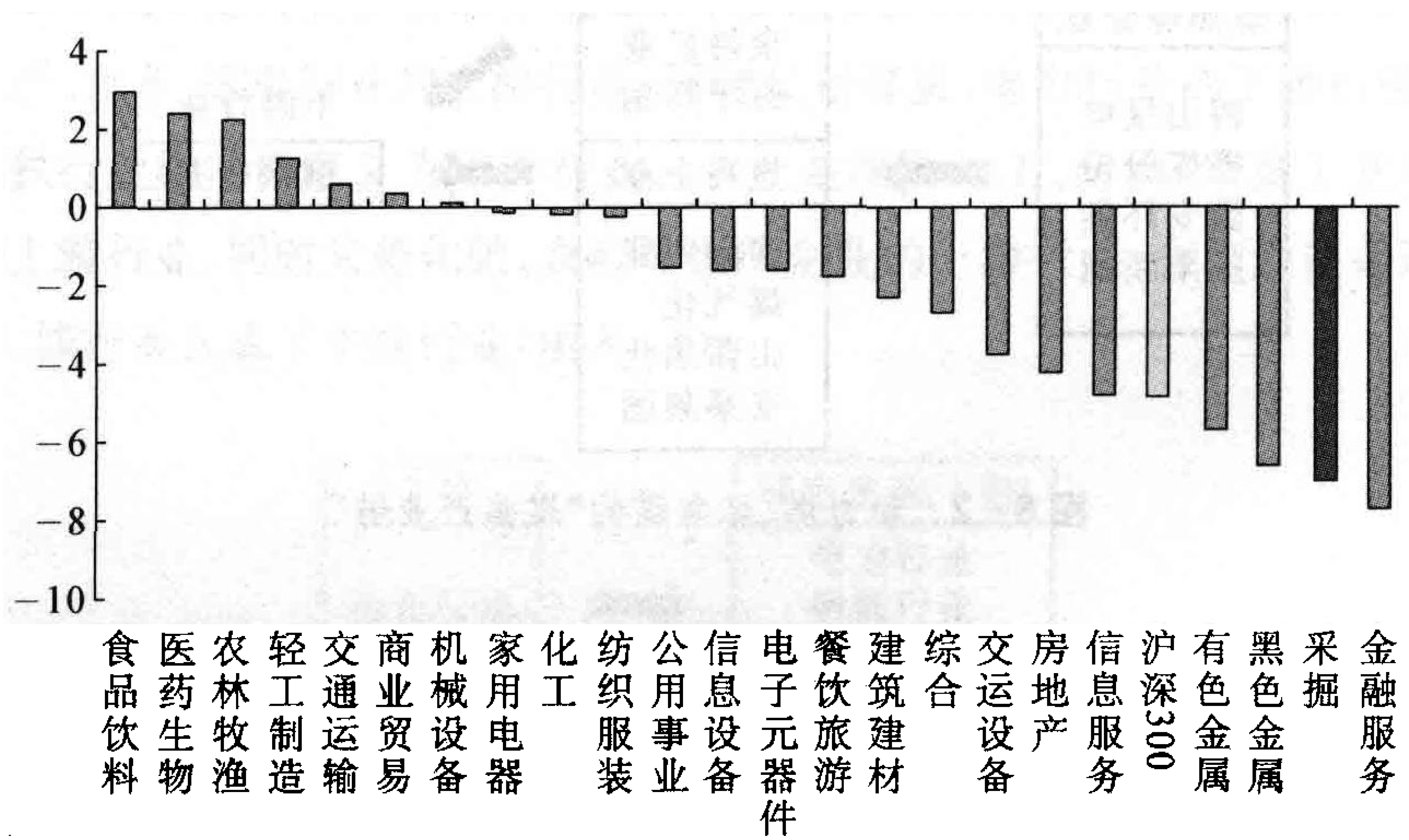


图8－3 申万行业指数一周涨跌排行(2009年8月3～7日)

沪深股市在2009年经历了长达8个多月的连续上涨后，终于在8月展开了一轮深幅下跌行情，当周是股市下跌的第一周。在图8－3中，食品饮料、医药生物、农林牧渔行业取得了超过2%的正收益，而与之相对应，金融服务、采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掘、黑色金属、有色金属等行业则跌幅超过5%，两者形成了鲜明的对比。如果把观测周期拉长，按月度、季度、半年度统计，则各大板块的涨幅呈现明显的特征(表8-1)。

表8-1 申万行业指数三个不同阶段的表现

	2009年6月当月(月度)	3个月(季度)	半年(半年度)
农林牧渔	6.34%	6.55%	39.51%
采掘	9.47%	43.15%	101.44%
化工	3.41%	14.42%	52.97%
黑色金属	21.57%	27.08%	57.60%
有色金属	12.57%	19.00%	123.78%
建筑建材	6.58%	14.51%	53.71%
机械设备	1.24%	19.79%	69.42%
电子元器件	2.51%	21.01%	80.06%
交运设备	3.37%	24.08%	97.41%
信息设备	3.65%	21.29%	65.06%
家用电器	5.07%	22.90%	64.75%
食品饮料	14.61%	24.68%	42.14%
纺织服装	7.33%	22.80%	71.97%
轻工制造	5.13%	16.46%	61.10%
医药生物	8.78%	16.73%	46.67%
公用事业	3.22%	10.59%	34.85%
交通运输	8.04%	14.65%	54.60%
房地产	18.71%	39.91%	116.74%
金融服务	26.58%	35.78%	85.34%
商业贸易	8.42%	23.35%	56.97%
餐饮旅游	6.83%	22.80%	74.26%
信息服务	3.32%	19.90%	47.02%
综合	5.06%	24.49%	90.96%

资料来源：万点资讯，截至2009年6月26日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-1 统计了从 2009 年 6 月末起的三个时间段，分别为 6 月当月、往前一个季度、往前半年，如果将涨幅最小与涨幅最大相比较，所有这 23 个行业的差别十分明显（表 8-2）。以 2009 年 6 月当月的各板块涨跌幅度为例，三个涨幅最小的行业涨幅区间仅为 1%～3%，与之相比形成鲜明的特色是，最大涨幅的金融服务、黑色金属、房地产行业，涨幅区间达到 18%～26%，差别明显。

表 8-2　涨幅最小与涨幅最大相比较

	申万行业	6 月当月	申万行业	3 个月	申万行业	半年
涨幅最小的前三位	机械设备	1.24%	农林牧渔	6.55%	公用事业	34.85%
	电子元器件	2.51%	公用事业	10.59%	农林牧渔	39.51%
	公用事业	3.22%	化工	14.42%	食品饮料	42.14%
					医药生物	46.67%
					信息服务	47.02%
涨幅最大的前三位	金融服务	26.58%	采掘	43.15%	有色金属	123.78%
	黑色金属	21.57%	房地产	39.91%	房地产	116.74%
	房地产	18.71%	金融服务	35.78%	采掘	101.44%

按半年涨幅排名，我特别选了涨幅最小的前五个行业，这是因为半年度涨幅很小的食品饮料、医药生物、信息服务行业，仅获得 40%多的涨幅，而同期的上证综指上涨了 61%、深证成指上涨 76%。如果与涨幅最大的有色金属、房地产、采掘三个行业相比较，差别更为明显。

但是，这种食品饮料、医药生物、信息服务这三个长达半年时间的“弱者恒弱”板块，却在 2009 年 8～9 月的股市快速调整中逆市上涨，走出了一轮波澜壮阔的快速暴涨行情。这些行业的热门股票，借助 H1N1 甲流概念、物联网概念、国庆消费行情，遭到热钱暴炒（图 8-4）。

统计四只暴涨股票后发现，除了云南白药外，其他股票基本上都从 8 月下旬至 9 月中旬完成了涨幅翻番的走势。华兰生物代表了 H1N1 甲流的纯正题材，2009 年 9 月 4 日，该公司的控股子公司华兰生物疫苗有限公司取得了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

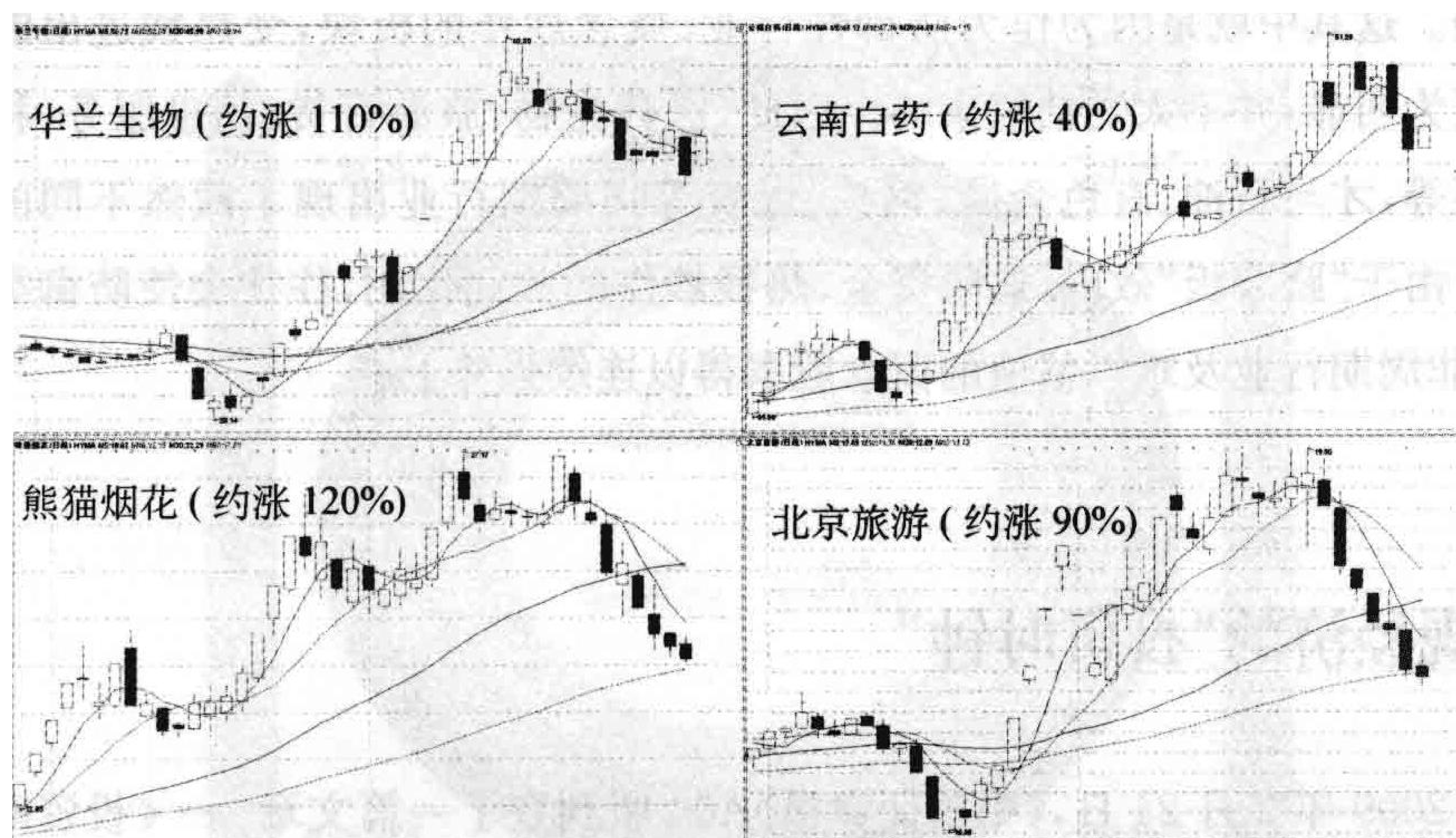


图 8-4 从“弱者恒弱”板块中飞出的四大暴涨龙头

国家食品药品监督管理局批准的甲型 H1N1 流感病毒裂解疫苗生产批件，获得了 400 万剂甲型 H1N1 流感病毒裂解疫苗的国家收储订单。

不过，这并不代表医药生物板块的其他题材没有表现机会，同一板块的海王生物暴涨 118%、独一味约涨 86%、天坛生物约涨 80%。我之所以选择涨幅相对还比较少的云南白药，是因为它的市值在该板块中是数一数二的，同时又是基金的重仓品种，还代表了国家医改的受益群体，它不同于概念股票、小市值股票题材驱动的热炒。

至于熊猫烟花、北京旅游，它们更多是由于国庆长假临近，烟花表演、赴京旅游人数激增所引导的概念而走强。市场热钱炒作这些概念，往往带有一定的提前量。例如，熊猫烟花的启动时间是在 2009 年 8 月末和 9 月初，但是在临近国庆的 9 月中下旬，该股却连连下挫，主力义无反顾地出货。北京旅游更是因为将近连续四个涨停板后，遭到了管理层连续两天的紧急停牌。此后于 9 月 1 日复牌的北京旅游，连续收出了两个跌停板，顺势洗完筹码的主力强悍地拉出了 3 个主升浪，完成了接近翻番的走势，并在国庆节来临的前两周出货离场。

这些热钱追捧的龙头股票，同样会激发和带动相关行业的其他股票纷纷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走强。这其中就是因为作为防御性行业、概念炒作的板块，受热钱进出的影响更为明显，并不太受估值束缚。因此，医药生物、旅游百货、信息服务、科技股票等，才与石油、有色金属、钢铁、煤炭等强周期行业出现了截然不同的走势。由于“跷跷板”效应，避险资金、热钱炒作的共同作用，往往会使防御类板块、非周期行业及难以估值的概念股票得以连续强势上涨。

宏观经济的“投资时钟”

2009 年 2 月 24 日，《中国证券报》A04 版刊登了一篇文章——《投资时钟理论显示股票将是最好的投资资产》，其中讲到了美林证券发明的“投资时钟”。与美国银行花费 440 亿美元收购美林证券，让这家拥有 94 年历史的老牌投资银行成为历史相比，区区的“投资时钟”也只能算是“遗迹”和“小玩意”了。当然，小玩意也是值得拿来研究一番的。

美林的“投资时钟”是一种将行业的轮动与经济周期联系起来的资产配置方法，该方法是由美林的全球资产管理公司高级主管特雷弗・格里瑟姆(Trevor Greetham)在 2004 年开发出来的，并已经被美国 40 年的经济数据检验过，具有较强的解释力(图 8－5)。

美林的“投资时钟”是以央行的利率增减为基准，把宏观经济周期划分为四个阶段，即经济复苏、经济过热(通胀)、经济滞胀、经济衰退(通缩)。

经济复苏阶段

此阶段的特点是，各主要产业产能闲滞，原材料和能源价格处于底部，CPI 往往由负数寻找到了拐点，开始缓慢地增长。央行为了维持经济增长，保持了温和扩张与宽松的信贷政策。消费缓慢增长，产业利润率也开始增长。

当经济经历过通缩以后，原材料和能源价格处于低位，大量产业产能闲滞，需求缓慢增长，CPI 缓慢增长，产业的利润率也缓慢增长。产业利润率的增长不但使生产者逐步扩张产能，而且开始吸引产业外的投资者进入。同时，社会普遍的产业利润率的增长也会带来消费者的收入增加，需求开始走强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

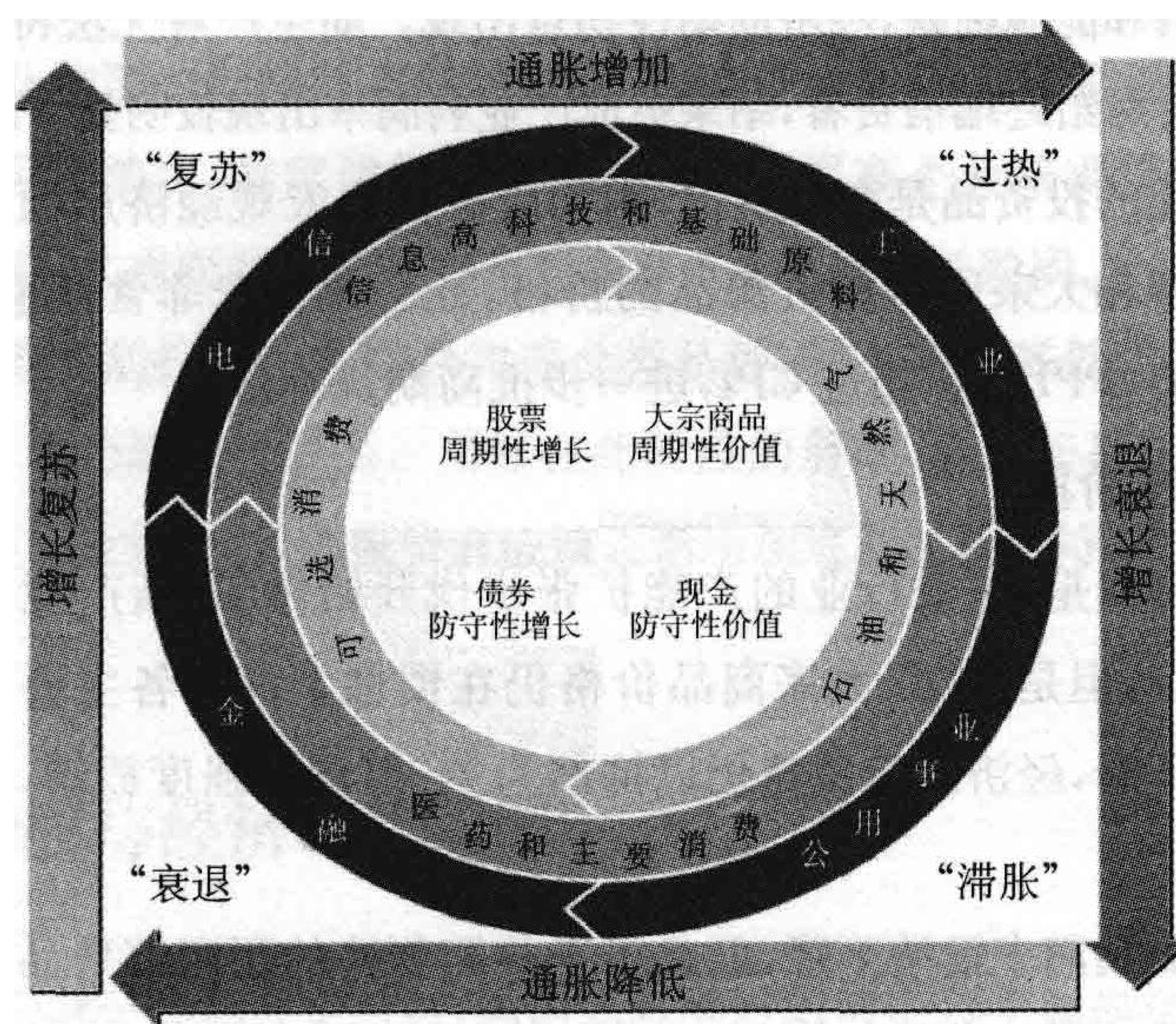


图 8-5 美林的“投资时钟”

此时，最佳的投资品是股票，因为经济处于信贷宽松环境，能源和资源价格处于谷底，股票市场上的企业的利润率处于长期增长趋势，具有宏观经济晴雨表功能的股票，其股价会逐步攀升，走进持续上升的通道。

经济过热阶段

此阶段的特点是，社会各行业的产能渐趋饱和，开始进入产能建设高峰期，固定资产投资扩建的消息时有所闻。而原材料和能源价格开始加速上涨，CPI 增长接近甚至超过 5%。初期产业利润率加速增长，但在后期由于参与者众多，产业利润率因过分竞争而呈现下降趋势。政府则倾向于从宏观层面逐步采取经济抑制政策，宏观调控信号转向，推行信贷紧缩政策往往是政府采取的重要措施之一。

随着产业利润率的提高，大量投资者开始跨越壁垒进入高利润行业。经济复苏使普通消费者的收入得以提高，财富获得较快速的增长，需求持续走强，CPI 具有更多的上涨空间。而由于 CPI 不断上升，生产者则不断地把下游增加的成本转嫁给终端消费者。经济增长不断加速，吸引更多的新生产者进入，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终造成原材料和能源稀缺，经济周期性拐点出现。而生产者无法将原材料的价格上涨完全转嫁给终端消费者，结果造成产业利润率出现较明显下滑。

此时最佳的投资品是商品期货，因为此刻社会宏观经济层面的良好态势不断推高能源和大宗原材料资源品的价格，社会总需求非常旺盛，并继续呈加速增长态势，PPI 逐步超过 CPI，进一步推高期货价格。

经济滞胀阶段

此阶段特点是，多数行业的产能扩张步伐开始停滞，新产能建设和固定资产投资减少，但是能源、大宗商品价格仍在惯性上冲。各主要行业的产业利润率持续下降，经济政策虽然仍以抑制为主，但调控强度放缓，信贷紧缩政策高位见顶。

虽然产业利润率继续下降，但是由于前期创造的耐用消费品汽车和房子的增加，导致能源特别是石油价格将持续增长一段时间。此时，产业利润率已经向上游转移，处于能源和资源采集行业的垄断企业获得了绝大多数利润，整体经济的收入分配不均，具有资源和能源所有权的垄断者获得了绝大部分生产价值，产业利润率普遍大降，普通消费者的收入不再增长，实际消费能力被高通胀所吞蚀，导致财富效应减弱，需求开始萎缩。

此时最佳的投资品以债券、现金等无风险品种为宜。经济出现拐点，CPI 增长已经接近极限，而产业利润率不断下降，导致减产和裁员，投资者采取防守态势，资产保值思维浓烈。当全球经济开始调整，需求会大幅增加，经济面良好的国家的货币会坚挺走强。

经济通缩阶段

此阶段特点是，社会产业产能闲滞，产业利润率低下，接近甚至较长时间录得负值。企业停产保价，存货大量累积，物价开始降低。政府调控开始转向，在经济活动日渐趋冷之际，政府往往被迫采取反周期措施，在通缩阶段的后期开始实施明显的信贷放松政策。

社会总需求的持续走弱，导致生产减产，能源和资源的价格大幅走低，期货价格在空头的持续打压下进入急速下跌阶段。此刻，由于企业生产使用的原材料达历史的较高成本，而企业加工后的产品价格持续下跌，企业遭受双重打压，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多企业进入痛苦的负利润率时期，企业被迫减产保价。在此过程中，大宗商品资源和石化能源的价格跌入谷底，直至政府开始执行明显的刺激经济政策，提高政府投资和消费，放宽信贷政策，降低利率，提高企业获得贷款的可能性，降低融资成本，才重新使企业的产业利润率进入缓慢增长阶段。

此阶段最佳的投资品是债券和现金类品种，利率逐步降低，导致债券的价格不断增长，成为最佳投资品。当然在此阶段的后期，经过长期下跌的股市将真正触底，逆向投资者、长线投资者应该逐渐增加底部区域的持股比例。

行业轮动图与经济“晴雨表”

类似于美林证券的投资时钟，国内知名券商国信证券下属经济研究所也编绘了一幅行业轮动图。国信证券的行业轮动逻辑基于如下假设：(1)汽车和房地产等先导行业的需求从低谷开始复苏并持续上升，由于上游的钢铁、建材、有色金属等行业的需求来源主要基于房地产、基建和汽车，所以这几大行业也紧随着开始复苏。(2)由于电力的消费需求主要源自钢铁、有色金属、建材、化学原料，而煤炭的消费需求主要源自电力、钢铁、建材等行业，所以，煤炭和电力行业也随之复苏。(3)由于上游和中游行业的复苏和兴旺，大宗商品和国际贸易额持续攀升，由此带动了港口、运输、船舶等行业。与此相反，当经济周期拐点到来，先导行业领先下滑趋冷，相关的行业也将因此轮动向下(图 8－6)。

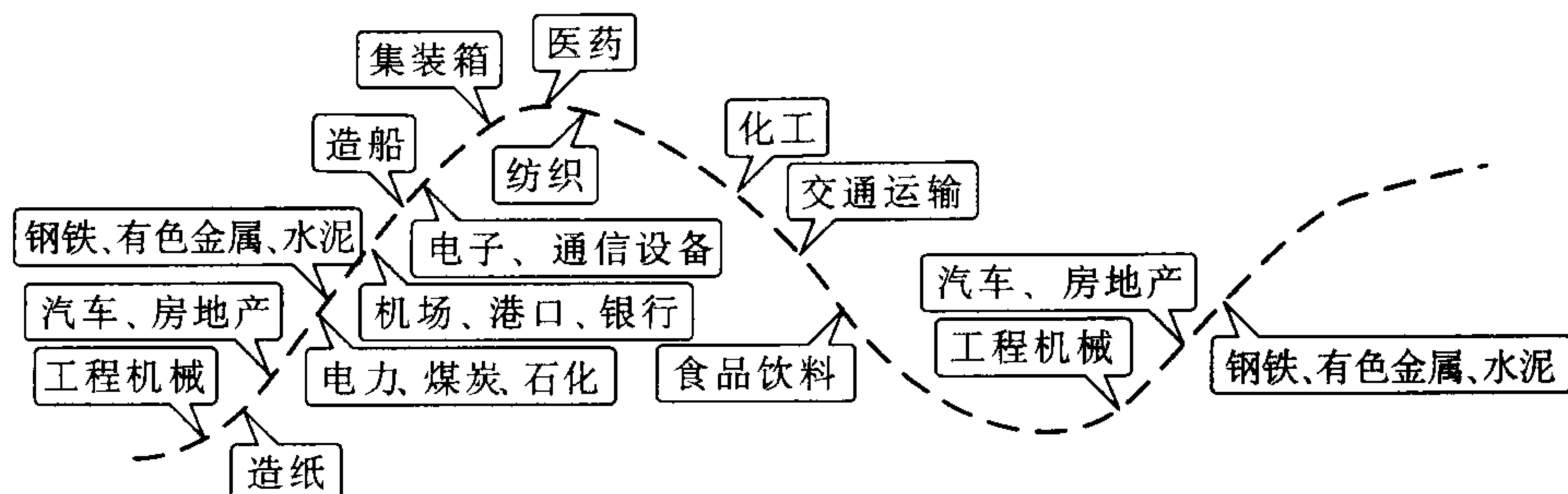


图 8－6 国信证券行业轮动图

资料来源：国信证券经济研究所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国信证券长期追踪中国 A 股的行业轮动和表现，总结了始自 2002 年以来的每季度各行业涨跌幅排名情况，我选取了其研究所发布的数据表，统计时间始自 2005 年第一季度，截至 2008 年第四季度（表 8－3）。

表 8－3　国信行业轮动季度统计表

	2005Q1		2005Q2		2005Q3		2005Q4
商业贸易	12.80%	家用电器	2.15%	有色金属	16.14%	电子元器	6.10%
食品饮料	10.53%	食品饮料	0.17%	信息设备	14.32%	房地产	3.15%
交通运输	3.30%	医药生物	－5.01%	交运设备	13.18%	家用电器	2.58%
医药生物	2.26%	餐饮旅游	－5.60%	农林牧渔	12.15%	建筑建材	1.38%
机械设备	1.74%	金融服务	－5.92%	房地产	11.16%	有色金属	1.21%
	2006Q1		2006Q2		2006Q3		2006Q4
有色金属	51.19%	交运设备	67.72%	房地产	36.83%	建筑建材	54.24%
食品饮料	28.48%	纺织服装	63.33%	餐饮旅游	26.01%	黑色金属	52.92%
商业贸易	28.13%	商业贸易	54.37%	信息设备	10.85%	机械设备	47.89%
轻工制造	22.13%	机械设备	50.53%	金融服务	4.06%	金融服务	47.67%
机械设备	21.81%	餐饮旅游	49.71%	交运设备	3.58%	房地产	45.25%
	2007Q1		2007Q2		2007Q3		2007Q4
纺织服装	92.96%	交运设备	69.64%	采掘	115.25%	机械设备	24.73%
金融服务	78.45%	采掘	64.37%	有色金属	105.00%	餐饮旅游	19.11%
家用电器	70.76%	医药生物	45.54%	黑色金属	82.39%	食品饮料	18.96%
交运设备	70.03%	建筑建材	44.27%	交运设备	53.97%	信息设备	18.66%
有色金属	63.67%	公用事业	43.24%	轻工制造	50.14%	化工	9.87%
	2008Q1		2008Q2		2008Q3		2008Q4
农林牧渔	2.85%	医药生物	1.57%	食品饮料	－13.40%	医药生物	3.19%
化工	－11.25%	采掘	－3.82%	电子元器	－15.18%	建筑建材	0.84%
轻工制造	－13.30%	农林牧渔	－5.47%	轻工制造	－15.90%	公用事业	－4.45%
信息设备	－15.93%	信息设备	－12.90%	金融服务	－16.24%	家用电器	－5.23%
纺织服装	－16.77%	化工	－18.71%	交通运输	－16.44%	机械设备	－7.39%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要分析表 8－3 的数据是很单调和困难的，为了进一步突出板块在不同经济周期的特性，国信证券经济研究所进一步引入了周期类行业和消费类行业概念，不同的板块被归类于两种不同属性的行业集群。

通常，周期类行业包括房地产、交运设备、有色金属、黑色金属、机械设备、采掘行业、信息设备、汽车、原油。消费类行业包括医药生物、家用电器、餐饮旅游、商业贸易、食品饮料。

经重新整合后的国信证券行业轮动图如图 8－7 所示。图中，由粗线和细线两条曲线串起了周期类行业、消费类行业两种不同属性的大类行业。从短期而言，可能会存在由于不同的基本面主导，令某些板块有不寻常表现的情况，但长期而言，国信证券的行业轮动图的确为纷繁复杂的股市板块提供了一幅“按图索骥”的寻宝图。

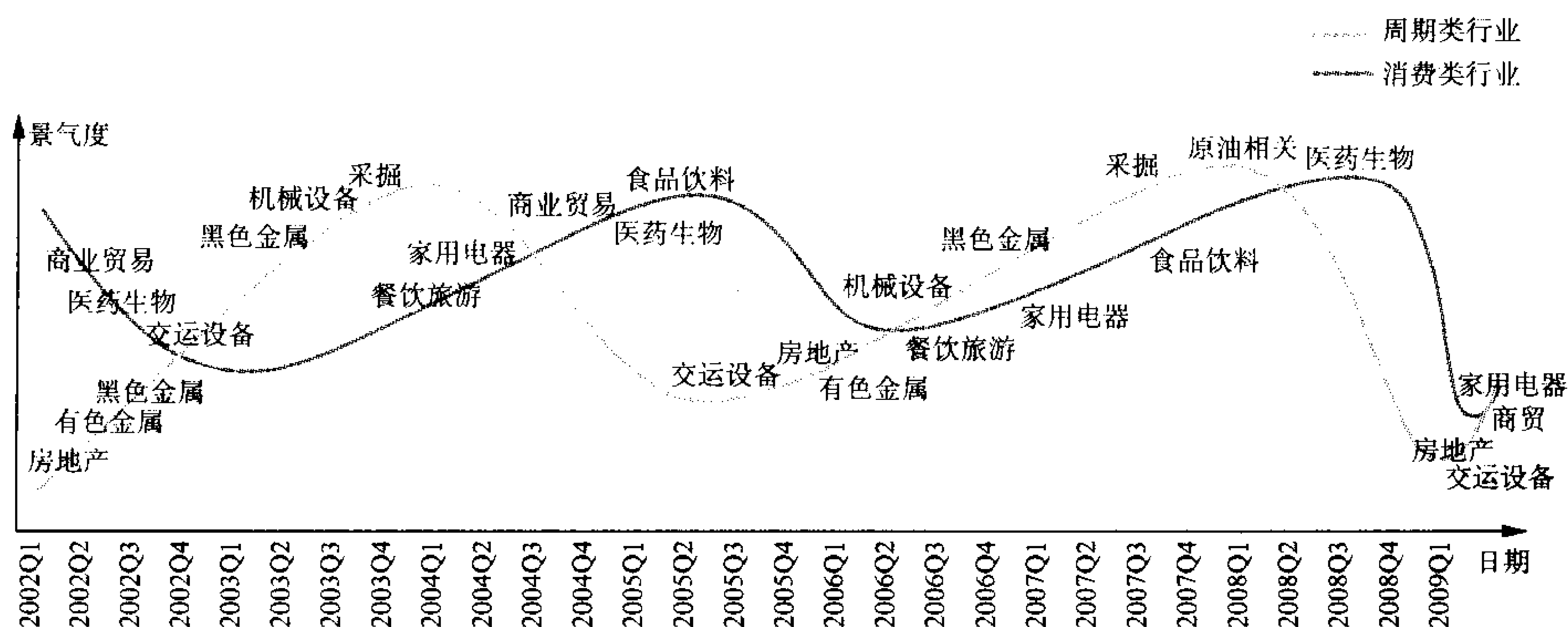


图 8－7 按周期类行业、消费类行业分类的行业轮动

按不同行业属性将股票划分为周期类行业、消费类行业，是一种十分有用的分析方法。周期类行业，特别如钢铁、有色金属等强周期行业，往往受经济周期的影响而呈现很宽泛的波动区间。例如，钢铁行业作为强周期行业，在市场对未来信心发生动摇时，往往会成为机构优先减持的对象。2009 年 8 月初至 9 月末的调整行情中，钢铁行业成为跌幅榜的“暴跌明星”，很多股票在短短 2 个月内，其股价跌掉了 45％左右，将投资者自上证综指 1664 点反弹以来的收益抹去一大半。钢价的波动无疑是影响投资者心态的重要因素。钢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价回升的力度，主要看诸如房地产等大行业是否有超预期的表现。

当然，除了对周期类和消费类行业的轮动规律有大致把握之外，还必须对具体行业的催化剂因素有良好的把握，大致可以分成三类：(1)价格指数型行业，如有色金属、钢铁、航运、港口运输等行业；(2)收入增速拐点型行业，如消费类、生物医药、百货商贸行业；(3)投资额度拉动型，如电力设备、建筑行业。

国内知名的证券研究机构都有一整套衡量股票和债券市场状况的方法。例如，申银万国证券研究所通过观察经济、货币、技术及其他资产的数据，构造了一套股票资产“晴雨表”和债券资产“晴雨表”，以期能够在较长周期内给出有效的买入和卖出信号。“晴雨表”背后的目的，是期望能够反映与经济周期相关的不断变化的经济状况。

所以，“晴雨表”选择尽可能描述经济周期各方面特征的指标，如通胀、生产、货币市场等各方面数据，通过资产之间的相互轮动规律，对股市和债市的未来走势进行预测。申银万国编制的股市“晴雨表”共有 11 大指标，债券“晴雨表”共有 8 大指标(表 8－4)。

表 8－4　申银万国发布的股市、债市“晴雨表”指标体系

	指　标		指　标
股票「晴雨表」指标体系	经济先行指标	债券「晴雨表」指标体系	经济同步指标
	经济先行扩散指标		海关进出口总额
	PMI 新订单指标		原材料价格指数
	原材料价格指标		PMI 采购价格指数
	M1		一年期贷款利率
	收益率曲线 6 个月变化率		一年期贷款利率(最近 3 个月是否调息)
	收益率曲线 12 个月变化率		真实 M1 和货币市场价格乘积的动量
	隐含 ERP		收益率 12 个月移动平均线
	指数 9 个月移动平均线		
	超过 9 个月均线的股票占比		
	一年期贷款利率		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"晴雨表"是一个打分体系，满分为100分，当大多数成分指标对市场都显出一个积极信号时，"晴雨表"得分上升，寓示市场有利的信号在增多。当"晴雨表"得分超过50分，显示出牛市的模式。反之则不利信号逐步出现，当大多数成分指标出现对市场不利信号时，"晴雨表"得分低于50分，显示熊市模式。

理论上，在经济复苏过程中，股票资产和债券资产都能获得比较好的正收益。但是，从长期来看，随着通胀或通胀预期开始回升，债券将结束牛市，而股票市场则将继续从经济增长中获益。因此，在经济形势良好的阶段，卖出债券资产而买入股票资产，通常是比较好的策略。

并不遥远的6124点

我曾强调指出，美林证券的"投资时钟"、国信证券的行业轮动图为纷繁复杂的股市板块提供了一幅"按图索骥"的寻宝图。但是，手握寻宝图的投资者要灵活应用，不可以"刻舟求剑"。市场是探险者的表演舞台，是学者专家的授课讲台，研究成果只具有总结历史的价值，并没有"点金"未来的必然性，真实的行情是市场内输家和赢家博弈出来的结果。

自2007年10月16日上证综指的6124点，至2008年10月28日的1664点，再反弹至2009年8月4日3478点，虽然指数仅仅回升到高点时的一半，但是沪深股市中却有400多家上市公司股价回到了6124点历史最高点附近，其中涨幅最好的前100家上市公司股票，竟然领先指数涨幅许多。

但是，能够遥遥领先跑在涨幅榜前列的，并非是中国A股曾经最贵的股票——每股300元的中国船舶，它此时排在跌幅榜的前十位，同期跌幅仍然高达70%；也不包括亚洲最赚钱的公司——中国石油，它的同期跌幅为68%；更不包括海外投资巨亏的中国平安(跌幅56%)、中国铝业(跌幅68%)。至于从6124点跌至1664点期间中国A股最"熊"的有色金属龙头——云南铜业，虽然其股价从最高98元跌至了最低6.8元，即使在此次反弹中价格最高摸到38元，同期跌幅仍然高达63%！

根据中信证券研究所发布的覆盖65个细分行业的分类行业指标统计结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果，结合我逐一核对在自 1664 点反弹至 3478 点的行情中涨幅榜前 100 名的所有股票，发现它们主要集中在以下行业：长期停牌后因资产注入改变基本面的一批股票、生物医药行业、黄金股票、软件及信息服务行业、化学肥料制造业、输变电和新能源行业，以及部分中小板股票。

其中，由于长期停牌后资产注入改变基本面的一批股票，不具有可比性，需另行研究。生物医药行业是一个最吸引眼球的行业，多达 10 余只的股票挤占了 1/10 的“百强”名额，这既由于国家医改大概念的驱动，更是避险资金长期超额配置在这一行业的结果，该行业完全没有了“躲避”风险的色彩，而成了大牛股的集中营。

至于化学肥料制造业，那是由于盐湖钾肥和 ST 盐湖（后更名为盐湖集团）的产品价格大幅上涨，又逢两公司股票股改和资产整合等非经常因素而引发，从而使其成为熊市“避风港”中逆市上涨的一道独特风景线。而输变电行业和新能源行业位列其中，则是由于国家电网投资、新能源计划大行其道等基本面重大利好刺激所至。黄金板块是很多投资者的最爱，通货膨胀预期和黄金类矿山资产注入大幅推高黄金价格和相关股票的价格。计算机、信息技术和通信设备制造板块的股票也占据了“百强”中的众多名额，这些股票大概受益于 3G 概念、军工资产注入，又得益于游资主力的集中炒作，所以诞生了中国软件、浪潮软件、中兵光电等牛股“龙头”。用中信行业指数的大类划分来分析，中游制造业的诸多行业跌幅居中，而资源和出口相关行业跌幅最高。

这又验证了拙作《价值投机》中的研究结论，即基本面良好、机构普遍看好的股票，并不一定会因此在熊市或下跌阶段受到主力的额外关照，市场热钱在很长一段时间的炒作思路，往往与主流的价值观存在明显的错位。好股票有投资的价值，市场的热点龙头有投机的价值，但既受基本面价值支撑，又受市场热钱热捧的股票，往往可遇不可求。“鸡对鸭讲，鸭对鸡讲，市场讲得最对。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章
价值投资的捷径

- 最权威：选择成长/价值公司的指标体系
- 国内学者对价值投资的研究成果
- 新财富，聚集地
- 价值投资“软件化”
- 警惕财务指标分析的市场失灵现象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最权威：选择成长/价值公司的指标体系

“选股指标化”是指按照指标排序，选择优秀成长型企业和价值型企业的方法。国内外知名的投资机构、国际级投资大师、研究学者等都纷纷给出了一些量化的选股指标。对于价值投资而言，能够从林林总总的评估标准中，遴选出比较简洁高效的量化选股指标，往往能够起到事半功倍的效果。

国内外很多知名机构和公司纷纷推出冠以“中国上市公司百强”的排行榜，只不过所采用的指标和方法较简单。例如，《财富》中文版推出的“中国上市公司百强”榜，沿用《财富》全球500强的评比标准，仅以“营业收入(总收入)”作为衡量企业实力最重要的指标，而《商业周刊》(*Businessweek*)则按照“公司市值”进行排名。

另一份由华顿经济研究院(原上海经济发展研究所)、中国企业改革与发展研究会、《上海经济》杂志和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《经济导报》共同推出的“中国上市公司百强排行榜”，以“利润总额”作为主要指标排序，兼顾主营业务收入、总资产、市值分别排序，依次罗列出中国上市公司前100名排行榜。

中国A股上市公司最权威的企业综合绩效评价指标，当属2006年4月由国资委颁布的《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》(以下简称《央企绩效评价办法》)。该综合绩效评价管理指标体系由盈利能力状况、资产质量状况、偿债风险状况、经营增长状况四大项指标构成，每项又包括基本指标和修正指标两个层次(表9-1)。

表9-1 《央企绩效评价办法》的评价指标及权重表

评价内容与权数		财务绩效(70%)				管理绩效(30%)	
		基本指标	权数	修正指标	权数	评议指标	权数
盈利能力状况	34	净资产收益率 总资产报酬率	20 14	销售(营业)利润率 盈余现金保障倍数 成本费用利润率 资本收益率	10 9 8 7	战略管理 发展创新	18 15
资产质量状况	22	总资产周转率 应收账款周转率	10 12	不良资产比率 流动资产周转率 资产现金回收率	9 7 6	经营决策 风险控制	16 13
偿债风险状况	22	资产负债率 已获利息倍数	12 10	速动比率 现金流动负债比率 带息负债比率 或有负债比率	6 6 5 5	基础管理 人力资源	14 8
经营增长状况	22	销售(营业)增长率 资本保值增值率	12 10	销售(营业)利润增长率 总资产增长率 技术投入比率	10 7 5	行业影响 社会贡献	8 8

这种权威部门发布的企业综合绩效评价管理指标具有极高的权威性，经常被一些机构直接引用。例如，权威财经报纸《证券时报》联合中联集团、网易财经、全景网络等共同进行“中国上市公司价值百强榜”的评选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活动，该评选活动的主要指标体系基本上完整地借鉴了国资委的这套体系。

权威性极高的中央电视台已经连续6年评选出“年度最具价值上市公司”，该评选活动通过先后三轮次的遴选，评选出50家候选公司后，再由专家评委会进行投票确定最后获奖公司名单。归纳而言，央视评选“年度最具价值上市公司”是根据流通市值和总市值排名，选择了以下四大最重要指标（见附文）：

- 最近三年的主营业务利润；
- 平均股息收益率；
- 平均净资产收益率；
- 税前利润增长率排序。

附文 中央电视台2006年度最具价值上市公司评选规则

第一轮，问题上市公司的剔除条件（三年内有违规记录、亏损的上市公司）。

第二轮，初选股票池，粗选指标为2005年净资产收益率前200名。

第三轮，精选三大类指标，包括财务类指标、公司治理类指标、投资评级；确定财务类指标总权重为50%，公司治理类指标总权重为30%，投资评级总权重为20%。对三个榜加权后汇总，排出前50家作为此次评选的入围公司。

1. 财务类指标（权重为50%）

(1) 主营业务清晰，行业地位居前，主要考虑主营业务利润占比和税后利润在所属行业内的排名情况。

首先剔除主营业务利润占比低于50%的公司，然后按行业分类对各公司税后利润进行排名，对税后利润在行业中排名后一半的公司也进行剔除，因为主营利润占比不高和税后利润不大的公司不具有很强的行业代表性，不适合当选最具价值上市公司。

(2) 最近三年的平均股息收益率排序。

股息收益率计算方法为：股票一年内的现金红利（税后）之和除以股票一年内的日均总市值。

(3) 最近三年的平均净资产收益率排序。

(4) 连续三年的税前利润增长率排序。

(5) 流通市值和总市值排名。

综合分数计算公式为：(12×平均股息收益率排名＋12×平均净资产收益率排名＋12×税前利润增长率排名＋7×平均流通市值排名＋7×平均总市值排名)/股票总数

2. 公司治理指标（权重为30%）

分别考核股东行为、股权结构、董事会治理、监事会治理、经理层治理、信息披露、利益相关者治理。

3. 投资评级（权重为20%）

包括投资评级、2007年动态市盈率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内学者对价值投资的研究成果

由于国内证券市场经历时间太短，至今还不足 20 年，所以为社会所公认的国内价值投资大师并不多，但是却有大量追随价值投资的实践者。当然，他们的投资方法大多遵循国际价值投资大师的选股理念，并且在国内 A 股证券市场进行了较多的适应性研究。国内比较知名的价值投资研究学者包括赵丹阳、但斌、刘建位、毛羽等。

现任汇添富基金首席策略分析师的刘建位著有《巴菲特如何选择超级明星股》、《学习巴菲特》、《巴菲特股票投资策略》等多本著作，对巴菲特的价值投资策略进行了详细的阐述和推广。不过，刘建位总结了大师的经验，却缺少自成系统的探索和创新，并且著作内容偏重于描述，在指导普通投资者实战交易方面略有欠缺。

2003 年创立“新东风价值决策平台”的国内知名学者毛羽，经常担任电视台特约嘉宾，并著有《价值投资》一书。在该书中，他结合国际价值投资大师的理念，提出了“十招搞定基本面”的选股理念，也主要是从财务指标角度为投资者选择价值型股票(表 9－2)。

表 9－2　新东风价值决策平台“十招搞定基本面”选股指标

分析对象	内　容	提　　示
经营要素分析	● 公司概况 ● 业务及毛利率分析 ● 主营收入与成本分析 ● 员工结构及效率分析 ● 股本及每股收益分析	对公司经营要素的分析，了解公司基本状况(规模、盈利能力、员工效率)，发掘公司抵御市场风险的能力及潜在的发展空间。
二级市场要素分析	● 股本扩张力分析 ● 主要股东变动分析 ● 控盘状况分析	分析二级市场的波动因素，回避二级市场风险过高的公司。
盈利质量分析	● 利润构成分析 ● 费用构成分析 ● 现金流分析 ● 经营性现金流	分析利润及管理质量，辨别经营利润中的水分因素；了解公司现金流状况，辨别账面增长却有名无实的风险企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

分析对象	内 容	提 示
资产质量分析	● 资产状况分析 ● 流动资产 ● 应收账款账龄 ● 负债分析	辨别并回避"软资产、硬负债",外强中干的公司,辨别利用会计政策调整做文章的公司。
其他相关性分析	● 审计意见 ● 重要资料大幅变动提示 ● 公司重要事件	从相关因素中获得深入分析的线索。

资料来源：选自新东风价值决策平台网站及毛羽著的《价值投资》一书。

其实,指标选股是国内证券投资机构采用最广泛的方法之一。早在1995年,中国经济出版社出版的《1994(A股)上市公司大全》一书中,就刊登了上海新兰德证券投资顾问有限公司对上市公司进行经营业绩综合测评的原则方法、指标类别、指标权重及具体指标,它们分别为：

- 获利能力(占40%)：主营业务利润率、资产利润率、净资产收益率、每股收益；
- 经营能力(占10%)：应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率指标；
- 股票含金量(占10%)：每股净资产指标；
- 偿债能力及资产安全性(占15%)：速动比率、流动比率、资产负债率；
- 股票市场属性(占25%)：股票年交易周转率=年成交股数/年末可流通股数。

新财富,聚集地

无论是寻找价值型股票还是寻找成长型股票,正统的评判标准是按照一些重要财务指标进行遴选,这是一项费时费力的工作,普通投资者很难以一己之力独立完成,而一些指标编制公司发布的分类风格指标,正好能帮助投资者完成这项工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着中国证券市场不断完善成熟，经过股指的大起大落和各种理念的洗礼后，证券分析师的研究风格更趋成熟，对行业全局的思路更清晰，对投资的指引更权威，因此应运而生了每年一届的“最佳分析师”评选。

2006 年 11 月，“第四届新财富最佳分析师”评选结果揭晓。作为国内对证券分析师最权威的评选活动，该年还首次推出了“新财富最佳分析师”指数。该指数的编制方法独树一帜，由市场人气极高的新财富 32 个行业金牌分析师所推荐的股票编制而成。推出该指数的目的之一是借助优秀证券分析师的专业研究指导投资，目的之二是通过直观的指数走势，检验分析师的研究水平，作为来年评选的客观指标之一。这个指数由相关机构发布，并授权诸如通达信等股票软件应用(图 9－1)。

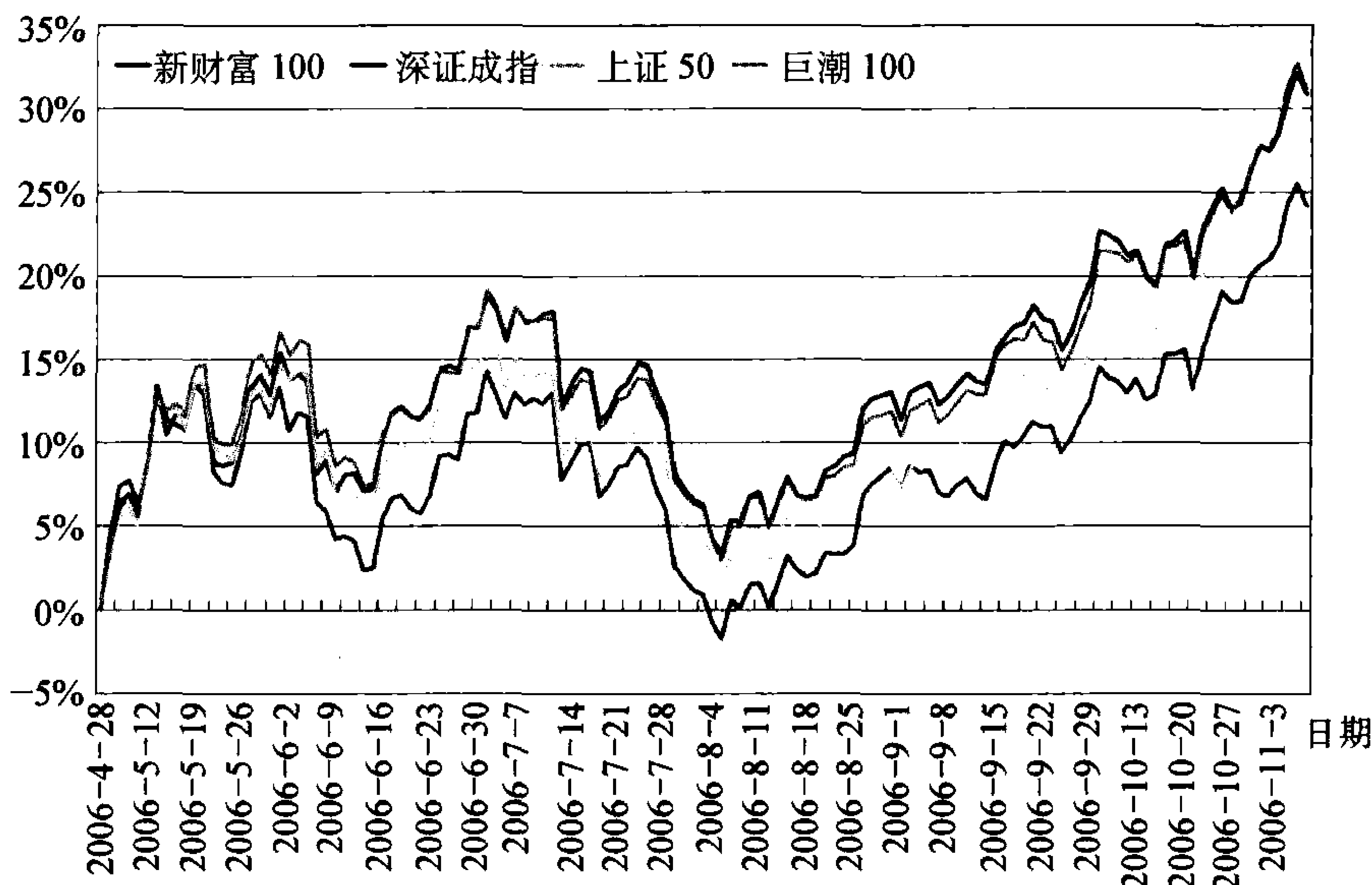


图 9－1 “新财富最佳分析师”指数的表现

“新财富最佳分析师”指数首日上市时间为 2006 年 4 月 28 日，以巨潮 100 指数的收盘点位为基点。图 9－1 为该指数自上市首日至 2006 年 11 月 3 日的走势，其中叠加了巨潮 100 指数、深证成指、上证 50 指数。在半年时间里，该指数累计涨幅在几大指数中最占优势，而同期表现最弱的为处在下方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的深证成指及上证 50 指数。因此至少在那个阶段，“新财富最佳分析师指数”累计收益率超过深沪两市几个主要指数。

“新财富最佳分析师”指数总共由 100 只样本股票构成，在通达信股票行情软件中，专门有一个“分析师指”板块，该板块就是由最优秀分析师评选的最佳股票构成。用户可以在通达信股票软件中输入该板块的首字母“FXSZ”调出该板块，在最优秀的股票“阵营”中寻找中长期投资对象，应该是一件轻松高效的价值投资之道。

此外，作为沪深两个证券交易所共同发起成立的中证指数，其权威性和影响力也极为深远。中证指数有限公司发布的两大风格指数比较重要，分别为沪深 300 成长指数(000918)、沪深 300 价值指数(000919)，通过对沪深 300 指数的样本股按照成长性、价值性进行排序，各选出前 100 只股票组成两大风格指数。

成长评选指标共有三项：

- 过去 3 年的主营业务收入增长率(sales)；
- 净利润(profit)增长率；
- 内部增长率(G)＝净资产收益率×(1－红利支付率)。

价值评选指标共有四项：

- 股息率(D/P)＝过去 1 年的现金红利/过去 1 年的日均总市值；
- 市盈率的倒数(E/P)＝过去 1 年的净利润/过去 1 年的日均总市值；
- 市净率的倒数(B/P)＝最近一期报表的净资产/过去 1 年的日均总市值；
- 现金流与股价的比例(CF/P)＝过去 1 年的净现金流量/过去 1 年的日均总市值。

中证系列指数原则上每半年调整一次，实施样本股调整生效时间分别为每年 7 月和 1 月的第一个工作日，并且调整百分比例不小。例如，沪深 300 成长指数与沪深 300 价值指数定期调整比例高达 20%，排名在前 80 名的新样本优先进入，排名在前 120 名的老样本优先保留。投资者可登陆中证指数有限公司网站获取这 200 只股票的详细信息。

如果从公司是否分红角度衡量长期投资价值，还可以参考“上证红利指数”的样本股票。上证红利指数将上市公司现金股息率指标作为成分股筛选的首

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要指标，客观地体现上市公司财务状况和真实投资价值，反映了上海证券市场现金股息率高、分红稳定的一批大中型股票的整体状况，为关注股票现金红利的投资者提供参考。该指数由 50 只样本股组成，入选的样本股满足下列条件：

- 过去 2 年内连续现金分红，而且每年的现金股息率(税后)均大于 0；
- 过去 1 年内日均流通市值排名在沪市 A 股的前 50%；
- 过去 1 年内日均成交金额排名在沪市 A 股的前 50%。

满足这些条件的股票，也并非都能入选，还要按照过去 2 年的平均现金股息率(税后)进行排名，从中挑选出排名最前的 50 只股票组成样本股，红利指数每年末调整样本一次。

"上证公司治理指数"代码为 000019，简称治理指数，是以上证公司治理板块 199 只股票作为样本股编制而成的指数。推出公司治理指数的目的，旨在鼓励和促进上市公司进一步改善公司治理，提升上市公司的整体质量。

国内外大量实证研究已经表明，公司治理水平与公司经营业绩之间有着很强的正相关性，投资者也愿意为治理良好的上市公司股票支付更高的溢价。据麦肯锡公司前几年所作的调查研究显示，在财务状况类似的情况下，投资者愿意为"治理良好"的亚洲公司多付 20%～27%的溢价，愿为"治理良好"的北美公司多付 14%的溢价。因此，改善公司治理水平所带来的股票溢价，对于大股东来说是有现实收益的。

我推崇"选股指标化，投资软件化，买卖最佳指数的成分股票"的策略。指数公司的专家们以专业的择股方法为我们遴选出了成长股和价值股，并且定期为我们跟踪和进行样本股更新。我们有理由相信，构成这些精华指数的股票代表了中国股市最具成长性和价值性的优秀企业。普通投资者可以取巧，紧盯构成此类指数的成分股票，熟悉这批股票的价格波动特征，以达到事半功倍的效果。

价值投资"软件化"

复杂深奥的指标计算和金融数理分析在实战选股中具有一定局限性，难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以实际推广和应用。股市带有较强的博弈成分，如何突出实战的可操作性、操作的简便性，应该是市场实战派重点考虑之一。

在计算机技术日益发达的今天，程序化选股模式得到广泛应用。复杂的选股流程、高深的数理分析都已经不再是费精力的事情。市场中有一些以价值投资为理念主导的股票软件，按照国际大师的价值投资方法和衡量指标进行程序化、模块化选股。优秀的股票软件研发凝聚了大量研究人员的聪明和智慧，这种新趋势广受普通投资者和专业机构的追捧。

有一款股票软件，叫"第一搜股网搜股通 V3.0"软件，曾经做过很有意义的价值投资选股"软件化"的尝试。尽管后来该公司由于种种原因未能持续经营、快速发展，但其采用基本面数量化模型选股的思路，是值得大力提倡的。

该软件搜集了华尔街 39 位投资大师的选股策略，将上市公司的财务资料、金融工程模型、机构投资评级及盈利预测数据、投资分析工具、深度信息等融合集成。这 39 位投资大师的姓名、软件的选股模型和策略，以及该软件发布的在中国 A 股市场回报总览如表 9－3 所示。

表 9－3 "第一搜股网搜股通 V3.0"软件发布的在中国 A 股市场回报总览

	累计回报(%)(2006.1～2008.1)	一年回报(%)	二年回报(%)	三年回报(%)	每月波动均方差
● **价值型**	370.5	6.9	118.5	469.7	0.0324
高股息	645.7	44.8	103.0	787.8	0.0207
自由现金流	421.4	7.3	79.1	504.3	0.0383
比乔斯基	414.2	2.7	92.4	548.7	0.0434
现金流丰富	320.6	17.3	69.5	376.7	0.0333
相对市盈率	441.9	5.1	212.5	529.6	0.0333
本杰明格雷厄姆保守型	345.5	－5.9	133.5	453.4	0.0337
本杰明格雷厄姆进取型	290.1	0.3	102.2	386.2	0.0264
奥轩尼斯价值型	286.2	－4.7	99.0	340.8	0.0310
戴维德雷曼	352.6	－2.4	108.1	443.8	0.0342

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

	累计回报(%)(2006.1～2008.1)	一年回报(%)	二年回报(%)	三年回报(%)	每月波动均方差
约翰奈夫	222.0	－3.2	118.4	371.9	0.0354
基本价值	335.4	14.7	102.1	423.4	0.0271
● **成长价值型**	397.7	1.4	110.4	487.3	0.0337
低市收率	308.0	－16.6	74.0	390.0	0.0333
莫伦卡	524.6	16.7	101.9	603.2	0.0260
PEG 比率预期	371.3	3.9	156.7	472.1	0.0349
彼得林奇	404.3	－10.9	89.0	505.6	0.0413
沃沦巴菲特	197.6	－6.6	88.9	226.7	0.0331
股东权益回报率	580.1	21.7	148.5	726.0	0.0333
● **成长型**	329.8	－0.9	128.5	419.3	0.0320
马丁兹威格	414.6	10.6	124.0	615.8	0.0330
小市值股票傻瓜 8 法	322.5	11.7	85.8	339.5	0.0321
股市赢家	285.9	－17.0	127.4	378.5	0.0264
欧内尔	332.9	1.4	210.6	413.0	0.0289
奥轩尼斯成长型	407.1	－1.3	156.3	525.2	0.0324
双现金流	215.8	－11.0	50.8	243.6	0.0393
● **同期上证综指**	164.5	－21.1	94.3	198.3	0.004

必须说明的是，表 9－3 中数据由该公司自行计算和提供，其真实性并没有经权威的第三方检验。如果统计数据属实，可知除了二年回报中有八种方法的累计回报率未能跑赢同期上证综指 94.3％的收益率，其余年份的统计结果均好于同期上证综指的表现。另外，该软件自称集成了 39 种选股模型和策略，但是表中列明的方法仅 23 种，并且每种方法的合理性、非重复性也难以获得深入的比较和分析。不过，这种思路、编制软件的方法的确值得继续尝试。该软件的价值投资选股步骤如表 9－4 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9－4 “第一搜股网搜股通 V3.0”软件的价值投资选股步骤

选股	评股	报告	排名
价值型模型选股 成长价值型模型选股 成长型模型选股	12 步价值评估 估价器 行业评级 成长质量评级 投资评级盈利预测	最新报告 热点报告 公司研究报告 行业研究报告 投资策略研究报告 宏观经济报告	定量评估综合排名 12 步价值评估 股价器估值 行业评级 成长质量评级 投资评级及盈利预测

表 9－4 中，“选股”模块按照“价值型模型选股”、“成长价值型模型选股”、“成长型模型选股”三大类进行选股，这三个大类对应着表 9－3 中华尔街 39 种选股模型和策略。另外，在“评股”模块中，“12 步价值评估”是按照以下内容进行的：核心竞争力、行业地位、成长性分析、盈利能力分析、公司治理、财务健康度、EVA(股东增加值)、机构认同度、市场强度、VaR(风险价值)、流动性、安全边际、综合评级得分(星级)、目标股价估值、相对价值评估、其他估值、最新投资评级、最新盈利预测。

深圳巨灵信息技术有限公司的“GTIOne 巨灵财经”软件也是一款优秀的投资选股软件，该公司开发的“GTIOne 巨灵财经软件”为许多证券公司、基金公司等研究投资机构选用。

该软件提供复杂的价值评估选股模型，包括：自由现金流贴现模型(股权自由现金流折现模型、公司自由现金流折现模型)；相对估值评估模型(行业平均市基本定价、行业平均市净率定价、行业市现率定价)；股利折现模型(单阶段股利折现模型、二阶段股利折现模型、三阶段股利折现模型、EVA 折现模型、期权定价模型等)。

由此可见，在计算机证券软件越来越发达的时代，原本极为复杂的数学计算公式、价值选股方法，往往都能够被模式化固定在选股软件中。对于价值投资者而言，如果能充分利用好优秀的选股软件，按照模型化、指针化选股方式进行择股操作，则他们越来越能掌握高效的制胜策略和方法。

不过，除了寻找“价值投资选股软件”以外，国内一些大型的财经网站也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推出了十分优秀的选股平台。例如，和讯财经网站的数据频道，网址为 http://datainfo.stock.hexun.com/，被称为是目前国内最大、最权威、最专业、最受投资者喜爱的专业数据频道。

该频道推出的价值投资选股方法；通过软件平台以图文并茂的方式实现，为普通投资者提供了极大的便利。我把这种方法称为价值投资的“五角价值”图（图 9－2）。关于“五角”对应的五大指标，我在拙作《价值投机》第二章的“明星基金的投资正道”一节予以了详细说明。

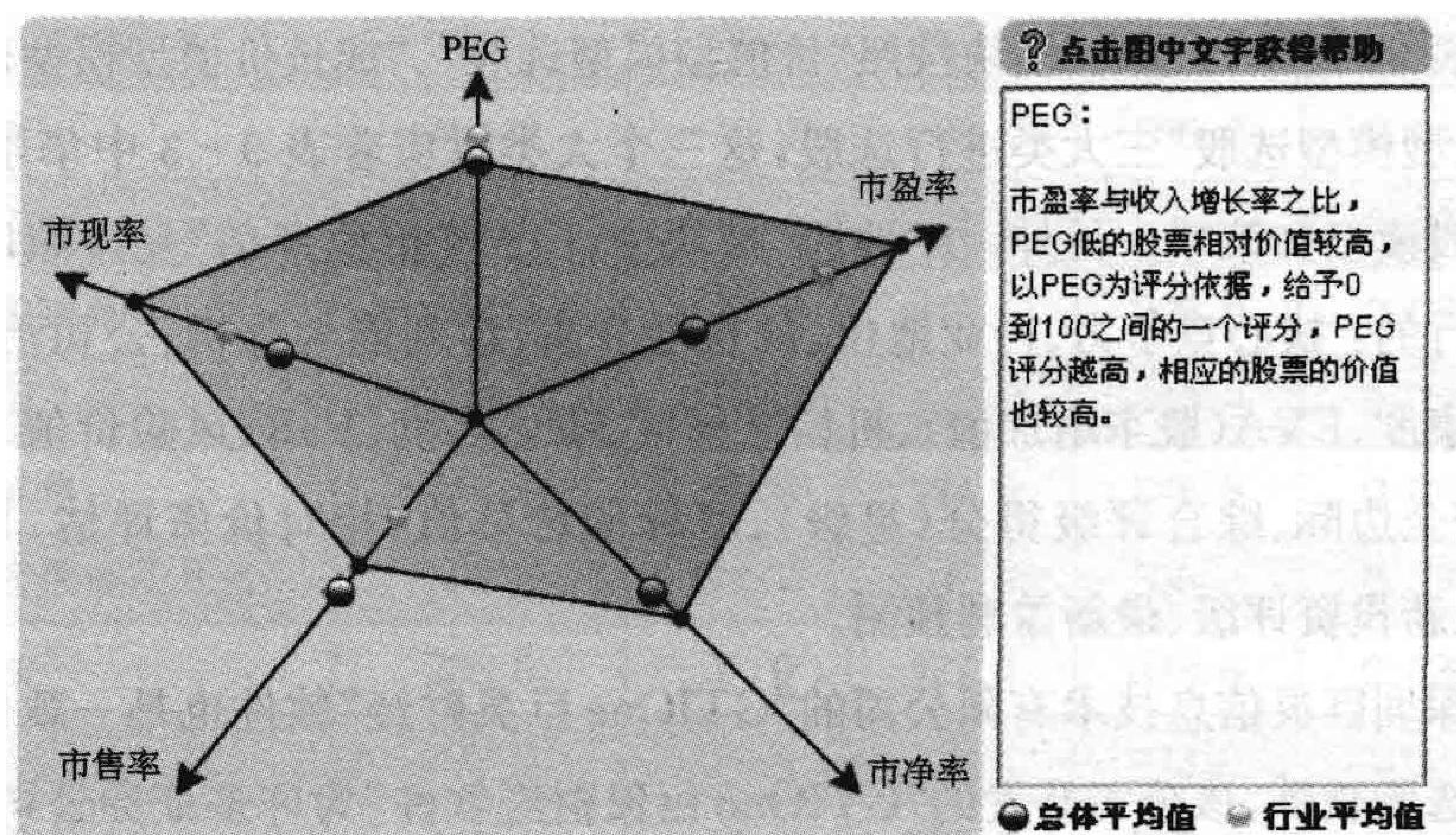


图 9－2 和讯财经网站数据频道的“五角价值”

警惕财务指标分析的市场失灵现象

格雷厄姆与戴维·多德在 1934 年 5 月合作出版了《证券分析》一书，该书是价值投资的经典之作。格雷厄姆在书中谈道，市场不是一台根据证券的内在质量而精确地、客观地记录其价值的计量器，市场是汇集了无数人部分出于理性选择、部分出于感性选择的投票机。格雷厄姆在充分肯定价值投资的同时，也指出了价值投资者的证券分析存在三大障碍：

- 资料不足或不准确；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 未来的不确定性；
- 市场的非理性行为。

格雷厄姆认为，由于忽视或误解而导致低估某一证券价值的情况经常会持续很长一段时间，而因过度狂热或人为刺激而高估某一证券价值的情况也会经久不退。正是这种价格向价值回归缓慢的现象，给价值投资者的证券分析带来风险。在价格朝着所发现的价值回归之前，新的决定因素有可能出现而取代旧因素。换句话说，当价格最终体现价值时，这个价值已经发生变化了，所以当时用以作出价值判断的事实和理由都已不再适用。

信息不对称情况在中国股市屡见不鲜，公司管理者、操盘机构、谣言散布者都可以通过操纵信息来干扰股票价格，使股价出现异常波动。这样就会使股票价格严重脱离其内在价值，破坏股市资源优化配置这一基本功能，导致股票市场失灵。即使在西方成熟股票市场，这种情况也经常发生，美国的安然公司、世通公司等一系列财务舞弊案就属于此类情况。

根据对价值投资的定义和阐释，国际投资大师们总结了很多价值投资策略和选股法则。在 2001 年晨星公司对美国共同基金的分类中，约 38%的共同基金被归类为价值投资型基金，这些基金的共同特征之一就是倾向于投资市盈率(PE)、市净率(PB)较低的企业。PE 和 PB 估值法就是基于这样的理论，即将企业的价值判断分成两部分，一是判断该企业现存的价值，以买入这部分价值被市场低估的股票为好，二是企业预期中的未来成长机会。通常，对于市场看好的具有未来成长性的股票，在给予较高溢价和估值时，价值投资者总是比较小心谨慎，不愿意参与市场热点股票的投资。

不过，参照 PE 或 PB 的高低进行投资的投资者必须了解，全球主要股票市场的 PE 和 PB 的历史波动幅度和空间是不一样的，要想全面了解历史波动区间也并非一件容易的事情，那通常是券商研究所的工作内容。图 9-3 和图 9-4 是中投证券研究所每周定期发布的全球主要股票市场 PE 和 PB 比照图，图中 PE 和 PB 共有四个值，以不同的符号区分显示，分别为最高值、最低值、中位值和现值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

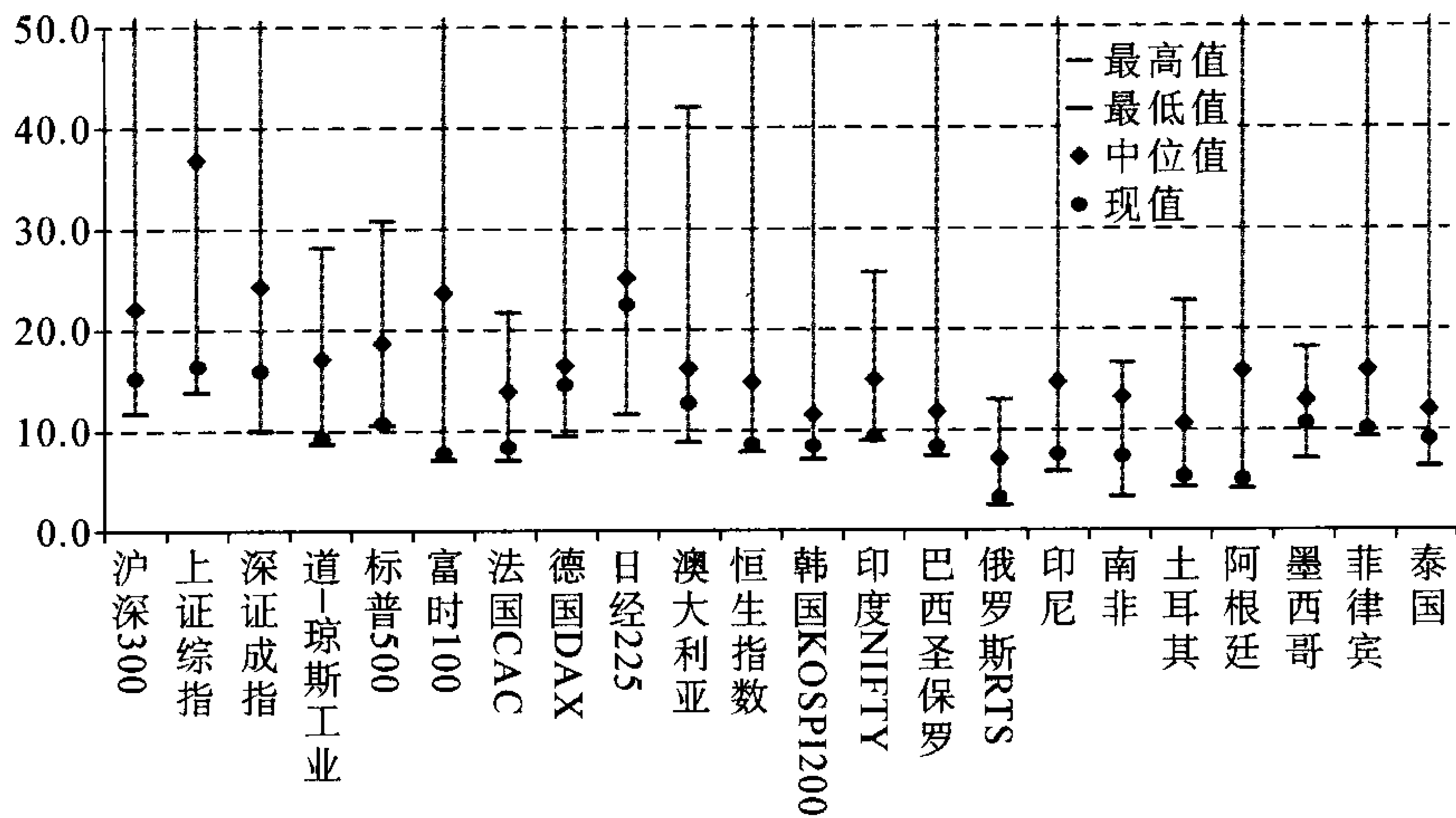


图9-3　全球主要股票市场PE比照

资料来源：中投证券研究所策略研究组。

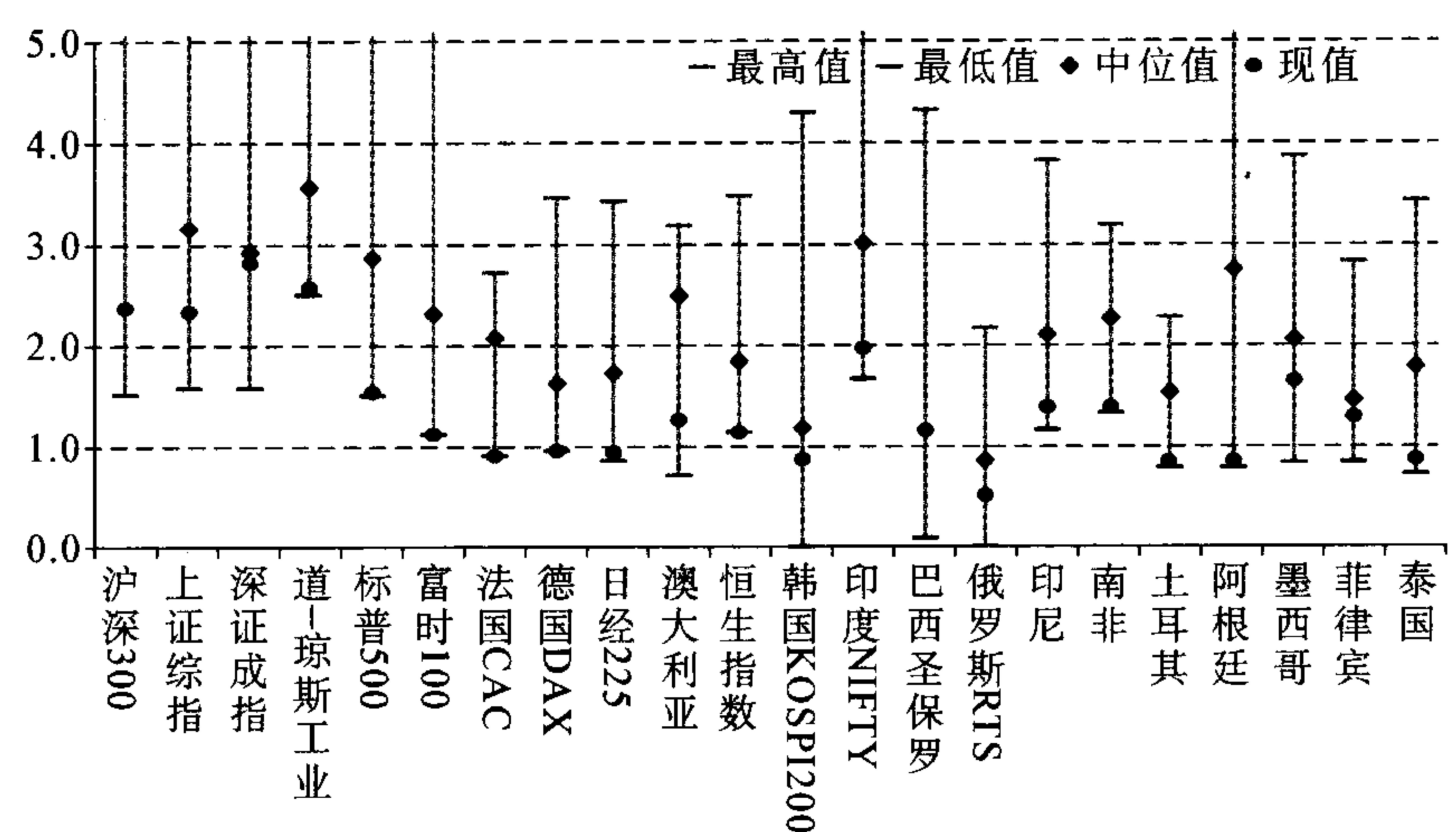


图9-4　全球主要股票市场PB比照

资料来源：中投证券研究所策略研究组。

PE和PB是使用最广泛的估值指标，但是PE和PB绝对值的参考意义并不大。一个低的PE不能证明股价被低估，同样，高企的PE也不能说明股价被高估，PE是否合理只有通过和同行业公司股票对比、与历史PE波动周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期对比才能得出结论。

同理，一个相对较高的 PB 反映投资者预期较高的回报，反之亦然。PB 又等于 PE 乘以净资产收益率(ROE)，所以，在从同一板块中挑选 PB 被低估的股票时，机构投资者会建立 PB 和 ROE 的矩阵，那些 ROE 很高而 PB 又相对较低的股票才是最吸引人的。总之，财务指标反映的是过去的情况，必须活学活用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章
金融市场的空间结构相关性

- 美丽的倒影：道-琼斯指数和美元/加元
- 回归分析，借你一双慧眼
- 操作方法和回归结果
- 一年与百年，中信泰富“澳元门”事件
- 价格波动与利率的相关性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美丽的倒影：道-琼斯指数和美元/加元

为了能让大家对外汇、期货、股票这三个金融市场的关联性有更直观的认识，我将运用统计学的相关性分析、回归分析法，通过图表叠加这种直观的方法，揭示不同金融市场的相关性。这种探索将首先从两张图表谈起。

图 10－1 中，上方是美元/加元自 2008 年 7 月以来的汇价走势图，叠加了相同时间段的道-琼斯指数后，两者呈献十分有趣的"倒影"关系，根据目测就可大致判断出两者呈负相关关系。在深入分析这种负相关的原因之前，再看图 10－2。

加拿大是八国集团[①]之成员国，是其中最依赖出

① 八国集团(G8)指八大工业国，即美国、英国、法国、德国、意大利、加拿大、日本，加上后来加入的俄罗斯。成员国的国家元首每年召开一次会议，即八国集团首脑会议，以共同解决世界经济和货币危机，协调经济政策，重振西方经济。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 10－1 “倒影图”——道-琼斯指数与美元/加元汇率走势叠加

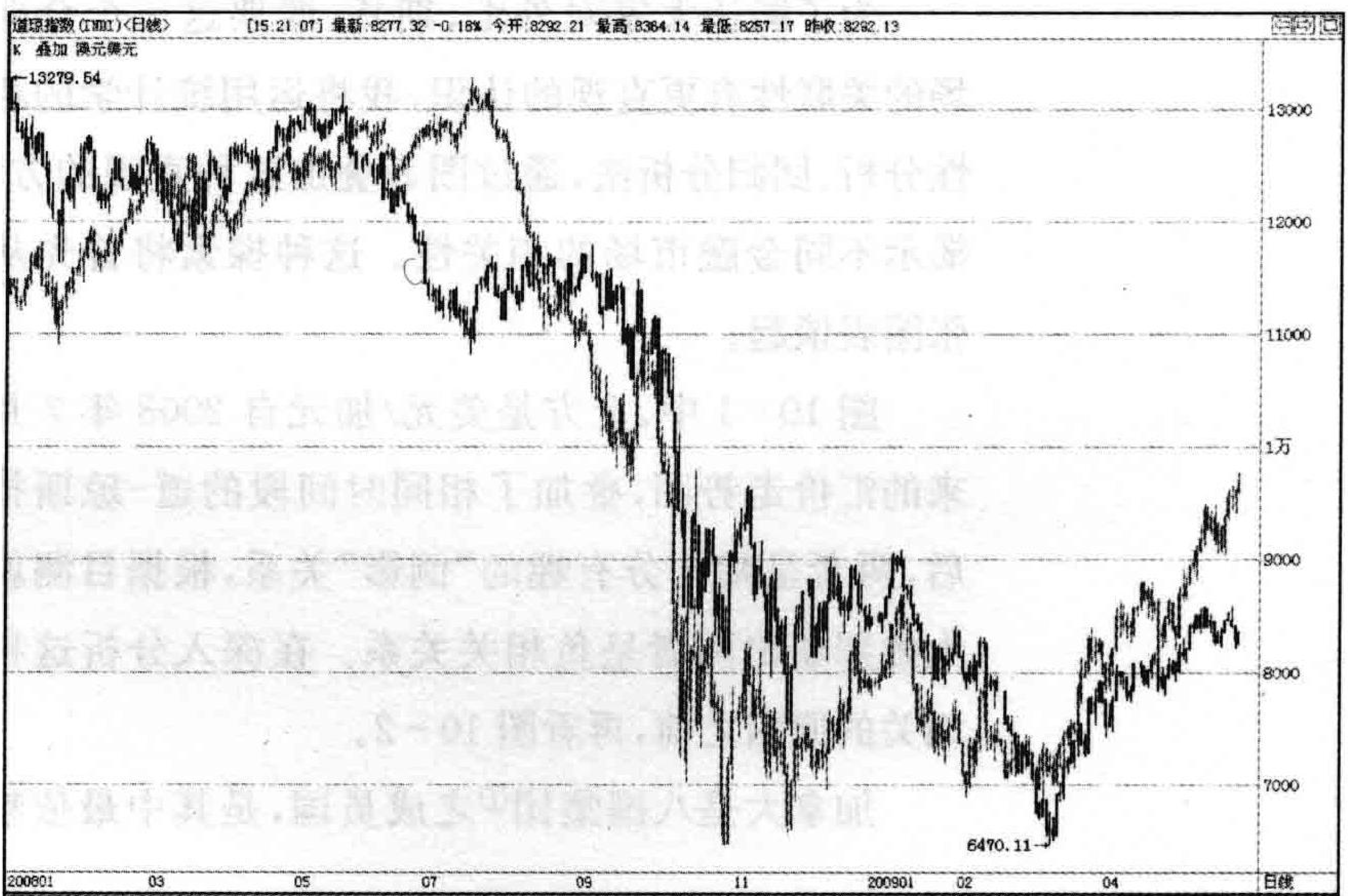


图 10－2 道-琼斯指数与澳元/美元汇率走势叠加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

口的国家，其出口额约占国内生产总值的40%，主要出口汽车及零配件、其他工业制品、林产品、金属和能源产品。除了俄罗斯之外，加拿大是八国集团中最主要的石油出口国家，国际油价的涨跌对加元的影响深远，加元又被称为“商品货币”。另外，加拿大的主要贸易对象是美国、日本及欧盟国家，而对美国的出口又占绝对重要份额，2003年对美出口约占加拿大出口总额的83%。历史上，只要美国经济开始衰退，加拿大必将步其后尘。因此，“次贷危机”爆发后，原油价格连续暴跌，美国深陷金融危机，经济衰退，加元更是深受牵连。

我们知道，判断外汇市场货币对的涨跌有一种简便的“A/B”货币报价法则，即以A货币为中心进行报价，A货币总是固定为1个货币单位，B货币的报价是波动的。如果报价数值上升，则表示A货币强势(升值)，B货币弱势(贬值)；反之，如果报价数值下降，则表示A货币贬值，B货币升值。所以，国际外汇市场上加元和澳元虽然走势相近，同属“商品货币”，且澳元还是“高息货币”，但是由于美元/加元、澳元/美元的报价次序，图表上恰好是颠倒的。

图10-2中，澳元/美元与道-琼斯指数呈同方向涨跌的较强相关性，澳元大跌，道-琼斯指数往往也重挫。而图10-1中，加元下跌，则美元上涨，所以图表上美元/加元凌厉的上涨趋势，正好使道-琼斯指数的暴跌趋势成为其“倒影”。

虽然美国是本轮“次贷风暴”、经济危机的发源地，美国经济与加拿大经济同样遭受重创，但是市场的交易逻辑却认为，与其他同样深陷经济危机的经济体相比，美国具有极为强大的修复功能，能够更快地走出危机，并且美元具有良好的流动性和避险功能，是危机中的硬通货，更能保值。因此在避险情绪的推动下，美元指数不断攀升达到新高，而加元、澳元则不断重挫，数次跌入谷底。当然，一国汇率的下跌虽然令“钱不值钱”了，可以刺激出口，舒缓经济衰退带来的压力，但因为加拿大与美国经济关系过分紧密，美国大幅度萎缩的内需直接影响到了加拿大的经济，单凭加元汇率下跌是难以扭转加拿大经济困局的。

对于一个交易者来说，了解了上述外汇市场与股票市场的关系，就可以尝试在股票市场风险巨大、指数面临连续下挫的可能性之际，通过买入美元、卖出加元或澳元的外汇保证金交易，对冲不同市场的系统性风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回归分析，借你一双慧眼

这里我们运用一点统计学的知识，研究不同金融市场的相关程度，尝试学习索罗斯的交易哲学。相关性分析和回归分析是一对孪生兄弟，两者有相似的地方，都是统计学的基本分析方法。从狭义上理解，相关性分析的任务主要是评判现象之间相关程度的高低及相关的方向；而回归分析则是在相关分析的基础上进一步借用数学方程式，将变量之间互相依存的显著性关系更具体地表述出来。相关性分析只考虑两个变量之间的关联程度，变量之间并无主次之分。所以，相关性分析不能说明某种现象发生一定量的变化时，另一种现象会发生多大的变化。如果分析的变量存在解释变量（自变量）和被解释变量（因变量），希望能够通过自变量的某一数值计算出因变量的数值，则必须使用回归分析方法。

回归分析旨在研究两个或多个变量之间的相互关系，该方法由英国统计学家高尔顿（F. Galton）首先提出。高尔顿从大量父母身高和其成年子女身高的数据散点图中，天才地发现了一条贯穿其中的直线，这条直线就是回归趋势线。他发现，高个子父母的子女身高有低于其父母身高的倾向；而矮个子父母的子女身高有高于其父母身高的倾向，即人的身高有回归于人类平均身高的趋势。所以，从回归的概率角度分析，篮球巨星姚明与叶莉的孩子，他（她）及其后辈长大后身材相对来说会比姚明、叶莉矮，这是大概率的回归现象。

众多券商研究机构也会大量运用此种方法来研究股市。我天天阅读券商的研究报告，三天两头会读到相关性（回归）分析的内容。例如，国泰君安证券公司在 2009 年 5 月 26 日编撰的《投资视点》中，有一篇分析报告竟然有多达 13 次的相关性分析和重要结论，现罗列如下：

- 英镑与英国财政赤字的相关性；
- 美元与美国财政赤字的相关性；
- A 股市盈率与利润增长正相关；
- A 股市盈率与股指高度正相关；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- A 股市盈率与市净率正相关；
- A 股市盈利和国内储蓄存款增速负相关；
- A 股市盈率和国内 M1 正相关；
- A 股市盈率和 M1 -储蓄存款增速高度正相关；
- A 股市盈率和 M1/M2 正相关；
- M1 与实际存款利率负相关；
- 储蓄存款与 CPI 负相关；
- 储蓄存款增速与实际存款利率正相关；
- M1 -储蓄存款增速与真实利率负相关；

美国股票投资大师威廉·欧奈尔(William O'Neil)归纳总结了"CAN SLIM"选股法则，其中强调必须关注和跟踪大盘指数的趋势。事实证明，虽然很多机构投资者注重基本面选股，遵循价值投资策略，但是一旦对指数的方向性趋势判断出现错误，那么即使按照价值投资的选择标准，大多数股票仍会紧随指数下跌而大幅下挫。因此，研究和跟踪股票指数的波动规律是一件十分重要的事情。

美国道-琼斯指数的涨跌对世界其他主要股票市场指数影响较大，国内财经媒体在点评每日的股市涨跌时，也会将我国沪深股市和香港股市的涨跌原因部分归结为美国股市的隔夜行情。市场的实际情况究竟如何呢？我以道-琼斯指数(代码 DJIA)周收盘价为自变量，英国富时 100 指数(代码 FSTE)、上证综指的周收盘价为因变量，运用回归分析方法，分析彼此之间的影响程度(图 10－3、图 10－4)。图 10－3、图 10－4 两幅图中列示了判断相关程度的"R^2 判定系数"。

图 10－3 和图 10－4 的周收盘价格数据来源于雅虎财经网站(http://www.yahoo.com)，起始于 2000 年 1 月初，截至 2009 年 5 月初，总共 495 个数据。散点图是表示两个变量之间相关关系的图表，很直观，所以又被称为相关图。通过观察散点图的分布状态，可以概略性地估计两个因素之间的相关程度。

从图 10－3 散点图分布情况可以近似地看出，两者呈现出较高的正相关关系。而从图 10－4 散点图中可发现，两者相关性较前者要明显逊色许多。图中各有一条直线，这条直线就是回归的"线性趋势线"。如果在 Excel 的"趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

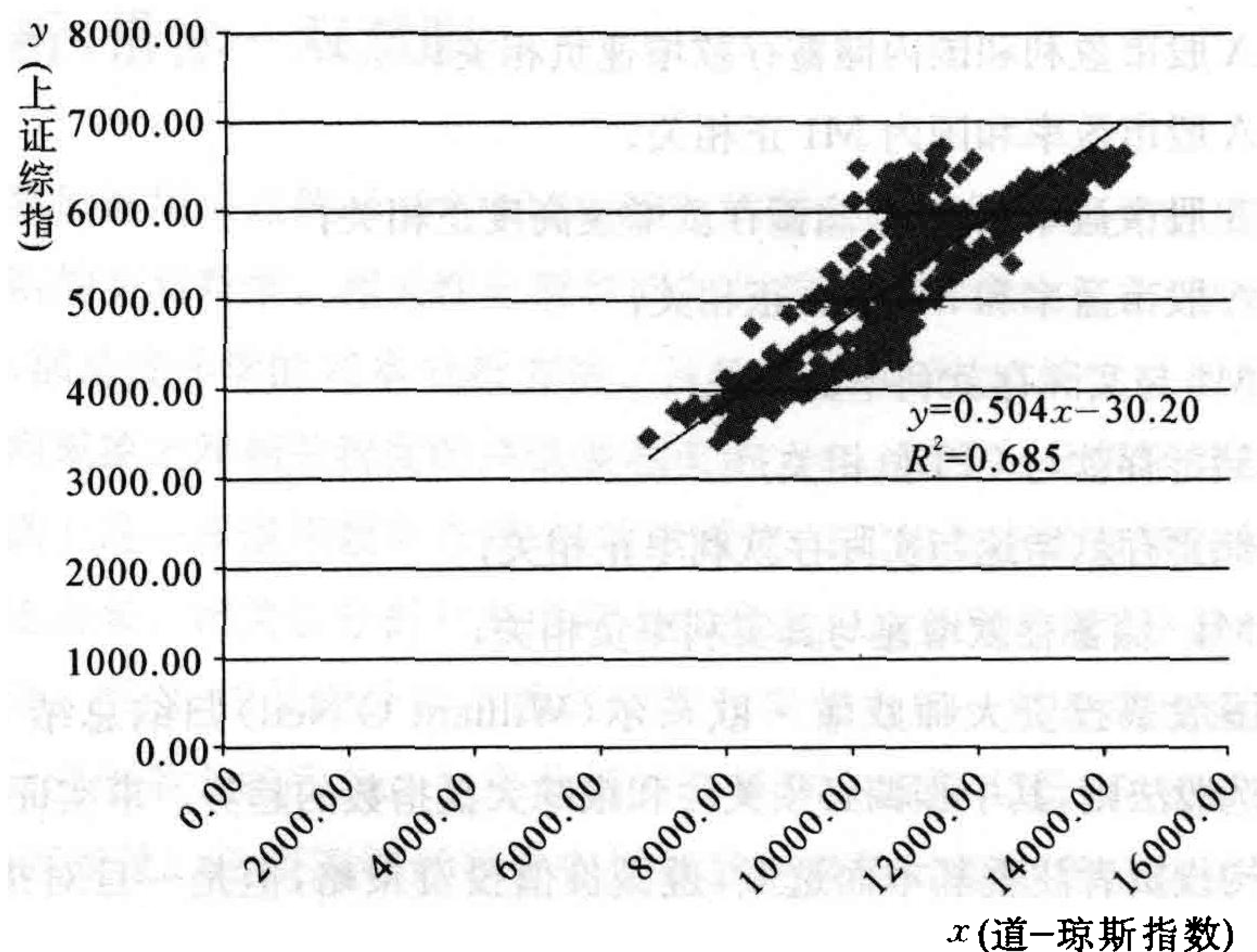


图 10-3 道-琼斯指数与英国富时 100 指数周收盘价的散点图

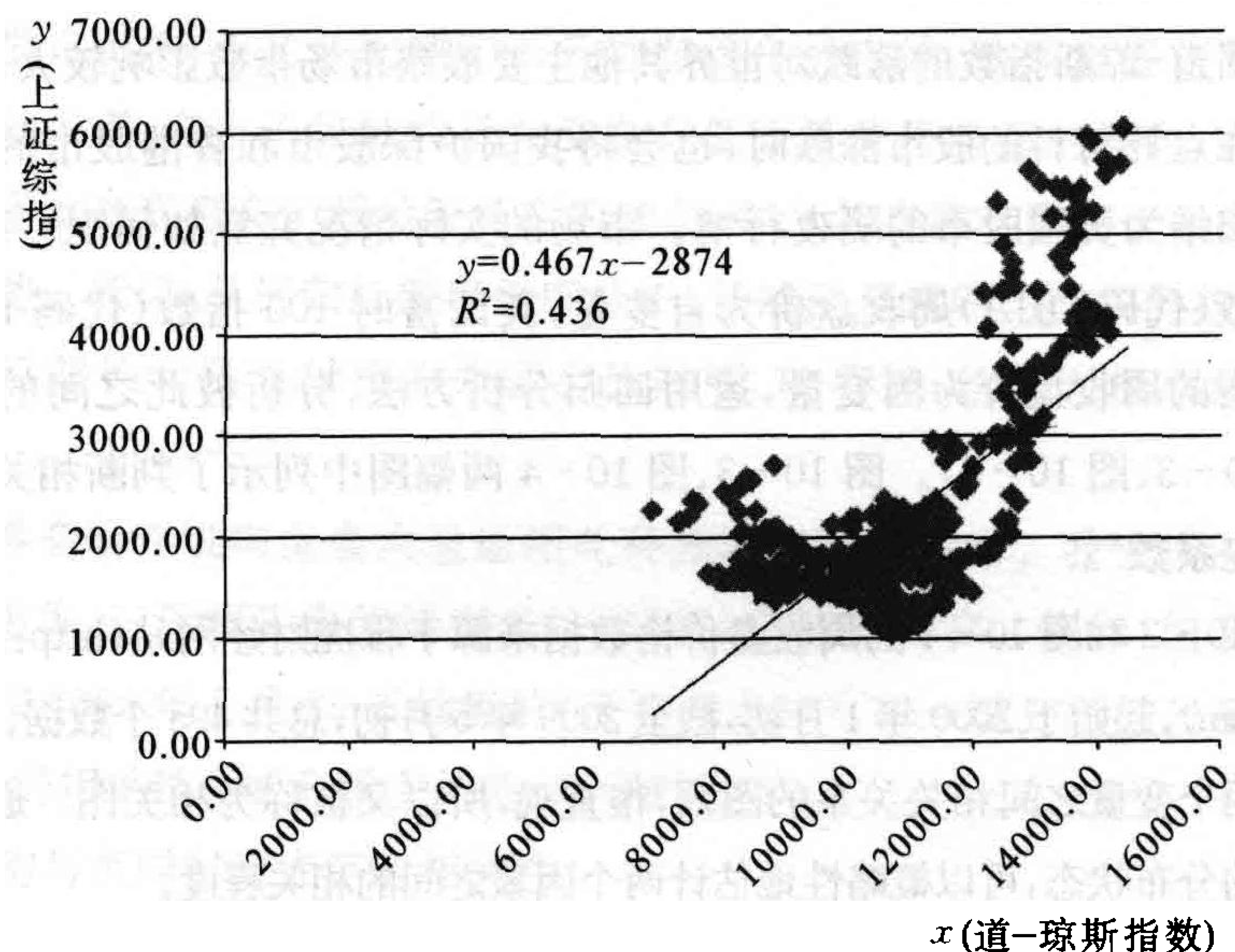


图 10-4 道-琼斯指数与上证综指周收盘价的散点图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势线选项”中选定“显示公式”和“显示 R 平方值”，则 Excel 会给出如图 10－3 和图 10－4 中所示的回归方程式和 R^2 值。图 10－3 中的回归方程式为 $y=0.504x-30.20$，$R^2=0.685$。

所谓“R^2”，是回归分析中的“判定系数”，该系数表明被解释变量(y)的变化，可用解释变量(x)的变化来解释的比例，所以“判定系数”又被称为“拟合优度指标”。本例中，英国富时 100 指数(y)的变化，可用道-琼斯指数(x)的变化来解释的比例高达 68.5%。而形成鲜明对比的是，上证综指的变化可用道-琼斯指数来解释的比例仅占 43.6%，连一半都不到。从而我们得出结论，中国 A 股市场的指数涨跌具有较鲜明的自身运行规律和特点，并不容易受制于美国道-琼斯指数涨跌的影响。

操作方法和回归结果

相关性分析和回归分析的应用十分普遍，我们可以通过 Excel、Eviews 等工具软件获得结果。进行回归分析前，先要确定解释变量(x)和被解释变量(y)。回归分析的目的，就是用来分析一个对象如何随其他对象的变化而变化，哪些对象是用来解释其他变量的(它就是解释变量，记为 x)，哪些对象需要被其他对象所解释(即被解释变量，记为 y)。

此处，我们将道-琼斯指数看做是引起其他金融市场涨跌的主要原因，因此道-琼斯指数为解释变量(x)，而被解释变量(y)以德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、日本日经 225 指数(N225)、中国香港恒生指数(HSI)这四大经济体股市指数为研究对象。这与此前研究道-琼斯指数与英国富时 100 指数、上证综指之间相关性的方法是一致的。

在 Excel 软件中，点击主菜单的“数据”功能项，如果加载了“数据分析”功能模块，就可以进行包括“相关系数”、“回归”等多种统计分析。如果要进行如图 10－3 和图 10－4 所示的“散点图”绘制，则需要点击主菜单的“插入”功能，在二级菜单“图表”选项中选择“散点图”即可。道-琼斯指数与四大经济体股市指数的回归分析结果如表 10－1 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 10－1　道-琼斯指数与四大经济体股市指数涨跌的相关系数

	回归统计			回归统计	
道-琼斯指数和德国DAX指数	复相关系数	0.807 478	道-琼斯指数和法国CAC40指数	复相关系数	0.730 378
	R^2	0.652 021		R^2	0.533 452
	校正的 R^2	0.651 316		校正的 R^2	0.532 505
	标准误差	874.702 4		标准误差	734.645 7
	观测值	495		观测值	495
道-琼斯指数和日本日经225指数	复相关系数	0.777 516	道-琼斯指数和中国香港恒生指数	复相关系数	0.853 599
	R^2	0.604 531		R^2	0.728 632
	校正的 R^2	0.603 729		校正的 R^2	0.728 081
	标准误差	1 991.02		标准误差	2 418.321
	观测值	495		观测值	495

表 10－1 中，复相关系数是统计两个变量之间相关关系的程度。而 R^2 即“判定系数”，它的平方根就是复相关系数。从表 10－1 中可知，中国香港恒生指数的周收盘价与道-琼斯指数的涨跌关系最紧密，其相关程度甚至超过了英国富时 100 指数，从而可知香港金融市场存在事实上的国际化和对外依赖性。

总之，美国道-琼斯指数的周收盘价较好地引导了欧洲经济体大国的股市走势，与亚洲成熟经济体国家日本也有良好的相关效应，复相关系数达到 0.777 516。难怪我所认识的一些资深股评专家，关注美国股市的涨跌到了痴迷的程度，他们常常在证券投资报告会上自豪地说，“每天凌晨盯到美国股市收市才睡觉”。虽然这种生活方式极不健康，但仍要向他们的敬业精神致敬！

一年与百年，中信泰富“澳元门”事件

2008 年 10 月 21 日早晨，一则消息震惊香港，中信泰富（0267.HK）发出盈利预警称，该公司杠杆式外汇买卖合约迄今为止已让公司亏损超过 150 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港元，消息发布当日中信泰富股价暴跌55%。按2008年10月20日停牌前该股收盘价14.52港元计算，中信泰富总市值为318.4亿港元，但仅仅一天暴跌就使中信泰富的市值蒸发过半，市值降至不足143亿港元！10月22日该股价继续暴跌24.69%，23日开盘再跌12%，三天累计缩水幅度高达66%，总市值只剩下110亿港元。

中信泰富从2007年10月3日最高价51.70港元暴跌至最低价3.66港元，日K线走势如图10-5所示。



图10-5　中信泰富日K线走势

关于该事件的背景介绍，网上报道得十分详尽，大意是：中信泰富前财务高管在董事局主席荣智健不知情的情况下，私自与香港多家主要银行签订了澳元累计外汇期权合约①，为该公司在澳大利亚铁矿项目的澳元资本开支作对冲避险。不幸的是，合同签订不久，澳元/美元从2008年7月下旬开始向下

① 累计期权合约，通常是由投资者与私人银行订立的期权合约，多数为期1年，这类衍生工具可以与很多资产挂钩，包括股票、外汇、石油期货等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴跌，外汇交易的高杠杆率使得亏损远超本金。此外，在长达 3 个月的跌势中，中信泰富其实早该发现亏损并应及时停止交易，但一直拖延到亏损不可承担之际才摊牌，这其中的侥幸心理、风险控制策略都存在问题，体现出管理层对投资市场的敏感程度明显不足。图 10－6 为澳元/美元周 K 线走势，时间始于 2005 年 6 月，止于 2009 年 9 月中旬。

图 10－6 澳元/美元周 K 线走势

中信泰富在此次危机事件中犯了三点致命的错误：

第一，风险与收益极不对等。以中信泰富签订的澳元累计外汇期权合约为例，假设当时澳元/美元是 0.9，投资者可以按 0.85 的价格定期购入一定数量澳元，如果价格跌穿 0.85，投资者也要以 0.85 的价格购入，而如果其价格升过 0.95 赎回价，合约便即时终止。这就意味着，其上涨时收益是有限的，但下跌时风险却是无限的，该工具只解决了澳元升值时的风险，却未能控制澳元贬值的风险。

第二，超过实际需求数量运用金融衍生工具。据报道，中信泰富签订的这些衍生合约总共可能获得的最高收益只有约 4.3 亿港元，但是需要承接的外币风险却超过 480 亿港元，明显处于风险收益不对等状态。此外，中信泰富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入的合约价值高达 90 亿澳元，远超其仅 16 亿澳元的实际需要，这种脱离了实际需要使用衍生工具的后果为集团招致巨大风险。

第三，对全球由次贷风暴引发的金融危机认识不足，错误判断澳元中期趋势。图 10－6 右侧，澳元的暴跌来势迅猛，从 2008 年 7 月中旬 0.9845 高点起，3 个半月内跌至 2008 年 10 月末的 0.60 低点，贬值幅度接近 40%。澳元/美元的这波暴跌走势是近十年难得一见的极端行情，对澳元中期趋势错误判断、对小概率风险事件处置不果断，是导致巨额亏损的致命原因。

此外，引起澳元/美元这一近十年难得一见的极端行情，主要有三大原因：

第一，为刺激经济发展被迫果断降息。随着次贷危机不断深入，全球金融市场进入 2008 年 9 月后便急剧恶化，澳大利亚中央银行担心经济急速下滑，于是果断采取行动，通过降息来降低企业融资成本，缓解流动性紧缩的局面。

2008 年 9 月和 10 月，澳大利亚中央银行连续两次降息，特别是 10 月 7 日宣布将澳元基准利率大幅调低 100 个基点，由 7%降至 6%。这是继 1992 年澳大利亚经济萧条以来澳元最大的降幅，降息幅度超出市场预期的 2 倍，直接导致澳元汇率当日历史罕见地一度暴跌接近 10%。盘中，澳元/美元的 30 分钟短线走势图上显示其来回以 300 多点的振荡幅度上下扫盘，一个国家的货币简直成了一只小盘股票，上蹿下跳，跌宕起伏。

第二，商品货币①属性助跌。澳大利亚是一个出口导向型的国家，盛产煤炭、铁矿石、铜、铝、羊毛等工业品和棉纺品，澳大利亚在这些产品的国际贸易中占据重要地位，出口占澳大利亚国内生产总值超过 25%。澳元是全球最主要的商品货币之一，全球大宗商品特别是国际原油价格的暴跌加速了澳元暴跌的进程。

第三，席卷全球的金融风暴，引发“套利交易”资金、避险资金集体从动荡市场中大撤退，流动性的枯竭导致澳元“悬崖式”下跌(见下一小节)。

---

① 所谓商品货币，是指具有一些重要特征的国家货币，即高利率、出口占国内生产总值的比例较高、是某种重要的初级商品的主要生产和出口国、汇率与某种商品价格(如原油、黄金)相关性很高。一般而言，澳元、新西兰元和加元都被认为是商品货币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再次回顾图 10－6 澳元/美元的周 K 线走势可看到，澳元在 2008 年 10 月末达到 0.6006 最低价后，经过近 3 个月的筑底行情后，展开了强劲的反弹行情，至 2009 年 9 月末，价格又重新回到了 0.90 大关下方。可惜，从事了高杠杆外汇交易的荣智健先生却无法撑到“艳阳天”，一年的轮回让中信泰富的百年“家业”被迫在他的手中戛然而止，真所谓世事无常啊！

价格波动与利率的相关性

利差交易(carry trade)也称为套利交易，就是利用不同货币的利差谋取收益的交易方式。由于日本长达 10 年通货紧缩，并受国际能源价格上涨的影响，日本央行长期实行零利率政策，从而使日元成为利差交易的理想工具。为了追逐利差收益，国际投资者纷纷借入日元，购买其他利息高的货币，期望从高收益资产中获利。

日元利差交易有所谓的“渡边太太”现象。日本家庭主妇很懂利差这个简单的数学问题，白天既在家做全职太太，又兼做利差交易。她们拆借利率仅为 0.5%的日元，转而购买利率高达 5.25%的美元、英镑资产，理论上就享有将近 5%的高额利润。利率 7%的澳元资产，更是利差交易者青睐的投资对象。有专家估计，日本“太太炒汇团”的规模高达近 1 万亿美元，因此“渡边太太”成为左右汇市走向的一股力量。

相对于日元，澳元和英镑等作为高息货币，一直以来是利差交易的买入目标货币(表 10－2)。

表 10－2　各国利率对照表(与日元利率作对比)

货币种类	基准利率	与日元差额
日元	0.50%	—
瑞士法郎	3%	2.50%
欧元	4%	3.50%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

货币种类	基准利率	与日元差额
加元	4.50%	4%
美元	5.25%	4.75%
英镑	5.75%	5.25%
澳大利亚元	6.50%	6%
新西兰元	8.25%	7.75%

注：各国的利率截止时间为 2007 年 8 月底。

利差交易也有软肋，当市场意识到可能威胁利差交易的风险因素时，利差交易者便会义无反顾地平仓。首先，利差交易的风险在于汇率变动，借来的日元最终要用日元偿还，若日元升值，利差交易者买回日元偿债的成本就会升高，因而侵蚀获利。如果日元升值幅度超过利差幅度，利差交易就会亏钱。因此，一旦日元有走强的迹象，利差交易者可能会匆忙卖掉在全球各地配置的高息货币、股票、债券等资产，买回日元，提前还款，这将使日元加速升值，也让高息资产跌得更凶。

其次，利差交易者的风险还来自持有资产价格的大幅波动。例如，2007 年全球股市迭创新高，其中一个重要原因是流动性过剩推动股市上涨，而针对日元的利差交易恰恰是全球资金流动性泛滥的源泉之一。股市持续大幅上涨之后，一旦转入下跌趋势，造成市值蒸发，就会对日元利差交易者构成威胁。股市的动荡会引发汇市的连锁反应，汇价大幅波动也会对利差交易者构成威胁，最终全球股市动荡与汇市动荡产生互为因果的影响。对于利差交易的日元而言，股市跌，引发日元利差交易被平仓，空头回补的买盘推动日元涨；日元涨，进一步促使利差交易被平仓，从而减少股市的资金供应，导致全球股市继续挫低。

自美国次贷危机开始后，银行不敢大举放款，“渡边太太”则失去了冒险的胆量。瑞银在东京金融交易所的保证金交易数据显示，“渡边太太”这类散户的日元空头部位自 2007 年 7 月达到高峰后，在 2008 年逐月减少。2008 年下半年，席卷全球的金融风暴肆虐，西方几家主要的投资银行倒闭，引发全球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的避险资金大撤退，这是导致澳元暴跌的又一个主要原因。由于澳元和新西兰元的利率分别为6.25%和7.25%，不仅高于日元利率，而且高于欧元、英镑和美元利率，所以一旦利差交易头寸被轧平，市场抛售澳元和新西兰元的情况会比抛售美元、欧元和英镑更加严重。

由华尔街金融危机引发的全球连锁效应，造成国际金融体系的信用紊乱，各大金融市场波动性急剧放大。市场的投机活动由此大大减少，风险厌恶情绪增加，对冲基金纷纷退守主战场，大量买入相对的"硬通货"美元以求避险，这也导致美元暴涨。按常理讲，美国作为金融风暴的中心，美元价格理应大幅下跌。但是我们看到的正好相反，这既彰显了美元仍牢牢占据着世界货币霸主的地位，也反映出市场对欧洲、澳大利亚等经济体的前景有更加不乐观的预期。

当然，栽倒在"澳元门"的中国企业并不仅仅中信泰富一家，中国中铁和中国铁建也因为正在实施澳大利亚项目，需要大量澳元，为了规避因人民币对外币升值带来的汇兑损失，累计净做了大量澳元结构性存款。结构性存款是一种与利率或汇率挂钩的理财产品，收益比一般存款高，但风险也更大。不巧遇上了2008年第三季度澳元创历史纪录的大幅贬值，这两家公司也出现了严重的汇兑损失。

可以预见，金融危机终究会成为历史，利差交易也仍然会大行其道，只是不知下一次的"过山车"行情中，又会倒下哪几位"大佬"！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章
“假”钱真用，外汇保证金模拟交易

- “皇冠上的明珠”：外汇保证金交易
- 实用外汇知识速览
- 外汇货币对的“四象限”
- 全球市场，世界钟
- 试用保证金交易平台

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“皇冠上的明珠”：外汇保证金交易

外汇保证金交易可谓是全球金融市场“皇冠上的明珠”，学习外汇交易知识，对开拓投资者的全球视野、更加深入了解世界经济的运行规律具有诸多好处。国际清算银行(BIS)成立于 1930 年，被誉为“全球央行的央行”。2007 年 9 月，BIS 公布了其三年度(每三年进行一次)的调查结果，结果表明，三年里全球外汇日均交易额增长了 65%，日均交易量达 3.2 万亿美元。

外汇交易快速增长的主要原因是金融的全球化及对冲基金活跃的交易活动。位于芝加哥的对冲基金研究机构表示，对冲基金及私人资本所控制的资产创下了日均 1.76 万亿美元的纪录。而受亚洲经济扩张的推动，外汇交易场所的数量不断增加，交易日益频繁，在过去 15 年内外汇交易额增长了 3 倍。总体来说，外汇交易具有以下特征：

- 全球外汇交易日均成交金额惊人，不易受庄家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的操纵和控制；

- 外汇交易可以买涨（做多），也可以卖跌（做空），双向交易相对于国内A股市场只能单向做多而言，更具操作灵活性；
- 外汇保证金交易通常提供1∶100甚至1∶400的杠杆比例，具有以小博大的特色；
- 外汇交易为T+0交易，随时可以买入或卖出，便于短线高手施展才能；
- 国际外汇交易的高峰时段主要在欧洲和美国市场，与国内股票、期货市场的交易时间相错开，方便外汇交易者集中精力分析行情和信息；
- 外汇交易平台提供商通常会提供5000美元、1万美元甚至5万美元的模拟资金，方便新手更好地练兵，以获得市场实战经验。

由于我国目前资本项下并未对外开放，所以外汇不能自由兑换，外汇保证金交易仍属暂不允许的业务。2008年6月12日，中国银监会还下发了《中国银监会办公厅关于银行业金融机构开办外汇保证金交易有关问题的通知》，暂停国内银行业金融机构开展外汇保证金交易业务。

这则通知虽然是以保护国内投资者为目的，但是也彰显了国内金融产品的匮乏及相关制度建设的不足。外汇保证金交易具有巨大的市场需求，我国中止外汇保证金交易，使数量广大的已经参与且不愿意离场的群体转而利用海外的外汇交易商平台进行外汇保证金交易。

网上宣称能够提供外汇保证金交易的外汇交易商多如牛毛，令人难以区分良莠。由于大多数外汇交易商都为境外公司，要调查清楚这些公司的背景并非易事。即使目前是值得信赖的公司，也难保一直能够屹立潮头。我试用过很多交易商的软件，有两点心得可供借鉴：其一，尽量选择数一数二的大品牌外汇交易商，口碑好、实力雄厚就意味着后续服务有保障。其二，尽量选择已经在国内设立办事处的公司。少数国外大品牌的外汇交易商看好国内庞大的外汇保证金交易市场的发展潜力，纷纷进入国内市场设立代表处，这些公司信誉比较高，值得信赖。

美国期货市场的政府监管部门CFTC(美国商品期货交易委员会)会定期公布美国外汇交易商的净资产排名。表11-1是2008年11月CFTC公布的根据净资产排名的前十位外汇交易商。由于美国的外汇交易商实力雄厚，并且很多是跨国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业，所以这份名单中的前十名都称得上是全球外汇交易领域的知名大公司。

表 11－1 美国外汇交易商净资产排名前十位 （单位：万美元）

排名	外汇交易商英文全称	中文名称	净资产
1	FOREX CAPITAL MARKETS LLC	FXCM(福汇)	13142
2	GAIN CAPITAL GROUP LLC	FOREX.com 美国嘉盛	10296
3	MG/ROSENTHAL COLLINS GROUP LLC	MG 金融外汇/RCG	9442
4	FX SOLUTIONS LLC	FX SOLUTIONS	4513
5	INTERBANK FX LLC	INTERBANK(银特贝克)	4295
6	PEREGRINE FINANCIAL GROUP INC	美国百利金融集团	2770
7	CAPITAL MARKET SERVICES LLC	CMS	2654
8	ODL SECURITIES INC	ODL	1898
9	ALPARI(US) LLC	ALPARI(美国)艾福瑞	1816
10	I TRADE FX LLC	I TRADE FX	1710

要积累外汇市场的交易经验，并非一朝一夕之事，我建议大家应该假钱真用，充分利用模拟交易的机会，至少进行两年以上的模拟外汇保证金交易。作为参与性极广泛的国际外汇市场，外汇保证金交易类似于"港股直通车"、A股的股指期货，应多积累经验以免临阵磨枪。虽然模拟交易用的假钱可能给人的刺激感不强，但是用它丰富外汇知识、检验投资策略，总比拿真金白银去试错要好得多。

实用外汇知识速览

主要交易币种及其代码

虽然世界各国发行的货币各不相同，但是全球每天交易量的85％都集中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于7种主要货币上，即美元、欧元、英镑、日元、瑞士法郎、加元和澳元，这些主要交易币种的代码如表11－2所示。

表11－2 国际外汇市场主要交易币种代码

中文名	币种代码	中文名	币种代码	中文名	币种代码
美元	USD	欧元	EUR	英镑	GBP
日元	JPY	瑞士法郎	CHF	加元	CAD
澳元	AUD	新西兰元	NZD		

所有的交易货币对也被区分为两大类，即直盘货币对（简称“直盘”）与交叉货币对（简称“交叉盘”）。直盘货币对是指某种货币与美元构成一对交易货币对，如欧元/美元、美元/日元。而交叉货币对是指没有美元参与的两种货币构成的货币对，如欧元/英镑、英镑/澳元。进行直盘货币对交易时，外汇交易商收取的点差小（交易成本低），而交易交叉货币对则需要支付较高的点差。

截至2007年9月国际清算银行（BIS）发布的调查报告，外汇交易中主要货币对的交易继续占据主导地位，如欧元/美元占全部交易的27%，美元/日元占13%，英镑/美元占12%。

简洁的货币涨跌“A/B”判识法

对于初涉者而言，外汇汇率的标价方式必须花点时间理解和熟悉。全球货币汇率的标价方式主要有两种，即直接标价法和间接标价法。大多数国家的货币都是以1美元为单位进行标价，如美元/瑞郎、美元/日元、美元/加元，这种标价方式称为直接标价法。只有4种货币是以相反方式标价，分别为欧元/美元、英镑/美元、澳元/美元、新西兰元/美元，这种标价方式称为间接标价法。例如，美元/日元的报价为90.88，表示1美元可以兑换90.88日元（直接标价法）；而澳元/美元的报价为0.8018，则表示1澳元可以兑换0.8018美元（间接标价法）。

外汇以“货币对”形式进行交易，买入一种货币的同时，卖出了另一种货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币。由于汇率必须由两种货币组成，所以有一种更简洁的理解两种货币涨跌关系的方法，即“A/B”判别法。这种标价格式为“A 货币/B 货币”，不用区分直接标价法、间接标价法，只需要知道 A 货币为中心报价货币，A 货币总是固定的，为 1 个货币单位，B 货币的数值是波动的。“A/B”判别法的货币报价形式“1∶×××”，如果数值升，表明 A 强势（升值），B 弱势（贬值），做多（买入）A 者获利；如果数值降，表明 A 弱势（贬值），B 强势（升值），做空（卖出）B 者获利。

例如，美元/日元报价为 1∶90.88，如果升至 97.80，则代表美元升值、日元贬值；欧元/美元报价由 1∶1.6030 跌至 1.5850，则代表欧元贬值，美元升值。

杠杆比例和“爆仓”风险

外汇保证金交易是以“手”为基本交易单位，一“标准手”为 10 万美元，很多交易平台都会针对中小散户推出“迷你手”，一“迷你手”为 1 万美元。投资者可以将每手交易单位对照 A 股买卖的每手股票数量来理解，股票买入最小单位是 1 手，1 手等于 100 股股票。

所谓外汇保证金交易，是指国际外汇交易商提供给客户的杠杆比例政策，而杠杆比例就是资金放大倍数，杠杆比例决定了下单时买卖每手合约占用保证金的多少。例如，200∶1 的保证金杠杆比例，意味着 50 美元的保证金可以买卖价值 1 万美元的某种货币。如果动用 500 美元的保证金，投资者就可以“以小博大”，交易 10 万美元的某种货币（表 11－3）。

表 11－3 保证金交易的杠杆比例

杠杆比例	保证金要求	杠杆比例	保证金要求
1∶1	100%	100∶1	1%
10∶1	10%	200∶1	0.5%
20∶1	5%	400∶1	0.25%
50∶1	2%		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓“爆仓”，就是指客户账户的资金余额降至最低保证金要求以下水平。此时，系统会发出补充保证金通知。这种情况通常是因为投资者下单交易持仓过重，经受不起价格略大些的波动，或者所持有的头寸亏损过大导致现金不足。

绝大多数外汇交易商允许最小真实开户资金为500美元的“迷你”账户，通常这种账户的交易杠杆都是200∶1，也就是用50美元可以持有1“迷你手”的合约，合约价值为1万美元。本钱小、交易仓位太重的保证金账户交易者，很容易招来“爆仓”风险。外汇保证金交易的小散户数量众多，我想用散户“虾米”的账户变化举例，说明“虾米”是如何三下两下就“玩光”了账户资金的（表11－4）。

表11－4　散户“虾米”的交易账户

序号	交易前资金	开立头寸	资金占用	止损点	交易结果	交易后资金
1	500USD	4手	40%	50个基点	－200USD	300USD
2	300USD	2手	33%	80个基点	－160USD	140USD
3	140USD	2手	71%	?	??	“爆仓”

“虾米”深知外汇市场的风险，他决定资金占用量不能超过账户的一半，所以他第一次开立了4“迷你手”的合约，合约价值4万美元，占用资金为200美元，持仓资金比例为40%。止损是外汇市场的必要概念，交易手续费可能就要5个基点(0.05%)的外汇交易，如果设定30个基点的波动，就很容易被市场的随机波动打掉止损单，所以“虾米”决定第一次的止损点为50个基点。很不幸，第一次交易由于市场的无序波动略过了些头，持仓止损点被触发，投机失败，4万美元(4手)×0.5%(50个基点)＝200美元(亏损)，交易后的资金只剩下300美元了。

“虾米”吓坏了，他决定第二次交易只建2手合约，但是不想让市场的无序波动像第一次那样轻易将他扫荡出局，因此这次他将止损点扩大至80个基点。结果这次他却判断错了行情方向，再次失败而亏损了160美元，500美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过两次折腾仅剩下 140 美元，亏损高达 72%！

表 11－4 中的第三次交易，那是我为"虾米"胡乱添加的。如果也是做 2 手的话，持仓资金占用将高达 71%，止损点就基本没法设了，行情略一反向波动，"虾米"就"爆仓"了。

交易成本

交易至此，还必须谈谈每手 5 个基点的交易成本。虽然每个基点对应值大多小于 1 美元，杠杆比例为 200：1 时 1 个基点正好是 1 美元，但基本可以简单理解成，以 5 个基点的点差开立头寸，相当于 1 手支付了 5 美元的交易费用。但交易成本并非是静止的，它会随着杠杆的放大而不断放大，从而成为交易者的"影子杀手"(表 11－5)。

表 11－5 保证金交易的杠杆比例

杠杆比例	保证金要求	交易成本占保证金比例
1：1	100%(10 000USD)	0.05%
10：1	10%(1 000USD)	0.5%
20：1	5%(500USD)	1%
50：1	2%(200USD)	2.5%
100：1	1%(100USD)	5%
200：1	0.5%(50USD)	10%
400：1	0.25%(25USD)	20%

关于外汇交易成本"影子杀手"的介绍，在各种外汇交易书籍中一般不多见，外汇交易商也对此讳莫如深。相信投资者看完表 11－5 后就会明白，保证金杠杆越高，交易成本也越高。按照"迷你"账户常见的 200：1 保证金杠杆比例，即使价格没有波动，也需先赚回 10%才能够保本，如果交易者频繁交易的话，那真的很可能是在走向自我毁灭的道路，毕竟大多数人不太可能成为短线高手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外汇货币对的"四象限"

外汇市场的技术分析大行其道，我也是这方面的热烈拥护者。不过，几年的交易经历告诉我，无论是外汇市场，还是股票市场或期货市场，技术分析其实只有深深地融入扎实的基本面分析，才能更准确地把握大趋势、大方向的行情。尽管图 11－1 的等式比较粗浅，但是各国货币汇率的此消彼长，都难以逃脱这几大因素的影响。

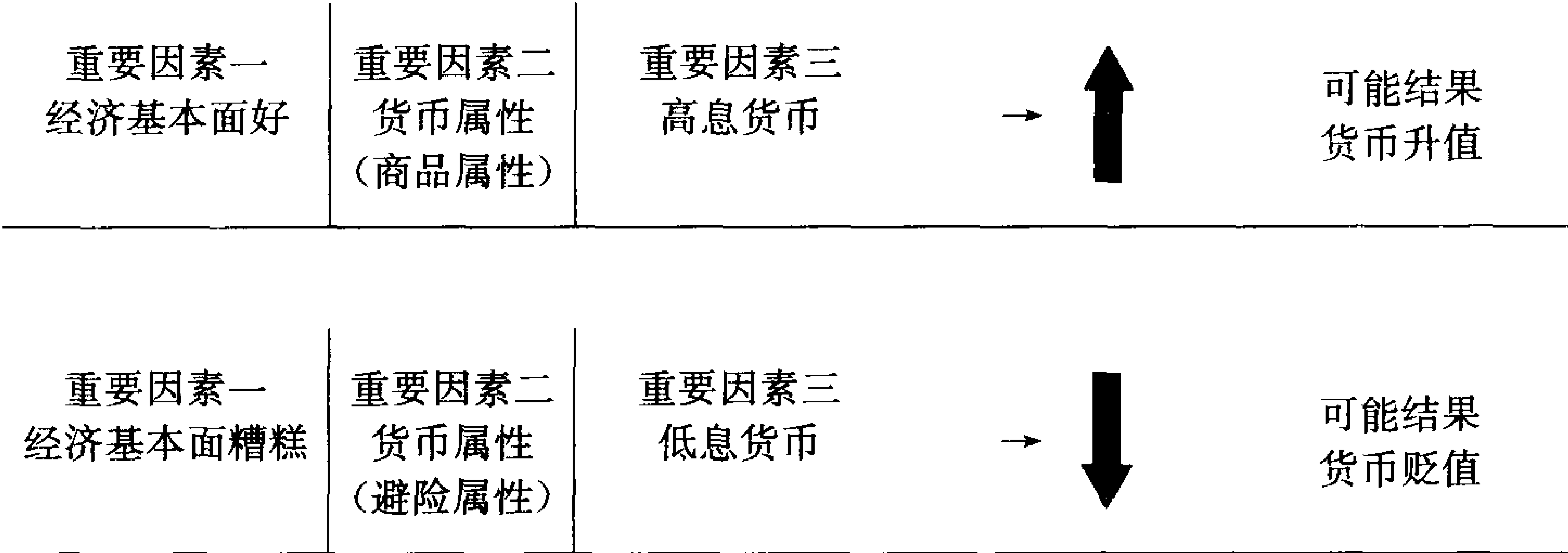


图 11－1 汇率涨跌重要因素的等式

要衡量一国货币的强弱、做多升值货币或者做空贬值货币，首先必须对该国的经济基本面有深入的了解和准确的判断，这是大前提、大方向。衡量一国经济基本面的强弱，主要依靠每周、每月、每季各国发布的重要经济数据和指标。每次市场公布的某项重要经济数据，如果有超乎预期的表现，都会造成外汇市场短线的剧烈动荡，如果此后经济的发展朝着预期的方向前进，那么阶段性的单边趋势行情就难以避免。因此，有一种经典的说法，即"汇率涨跌史就是国际政治经济发展史的缩影"。

在拙作《价值投机》第八章"熊市生存"一节中，我对股票、债券、外汇市场的八大敏感经济指标作了详细介绍，此处再列一张简表，刺激一下读者的神经，希望引起大家的高度重视（表 11－6）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11－6 重要的经济基本面衡量指标

重要基本面经济指标	含义简述
失业率(特别是美国)	广受全球关注，具有极为重要的经济和社会政治意义。
消费者物价指数(CPI)	零售商品和服务总体价格变动的指标，衡量通货膨胀的重要指标。
生产者物价指数(PPI)	与 CPI 指标匹配，主要反映生产资料的价格变化状况。
各国利率	凯恩斯把利率看成是“使用货币的代价”，所有国家都把利率作为宏观调控的重要工具之一。当经济过热、通货膨胀上升时，便提高利率、收紧信贷；反之则将进入降息周期。
国内生产总值(GDP)	经济状况的总度量，主要衡量经济的产出能力。
贸易余额	反映国与国的商品贸易状况，理想状态是“trade balance”(贸易平衡)。
耐用品订单	未来 1 个月内对不易耗损物品的订购数量，预测未来生产活动。
预算赤字	说明政府的总收入与总支出状况，对国债市场具有重要影响。
ISM 和采购经理人指数	ISM 指数即供应链管理协会指数，与采购经理人指数同类，它们反映制造业在生产、订单、价格、雇员、交货等综合情况。
新屋开工及建造许可证	以美国为主，反映了房地产投资的水平，衡量经济景气程度。
德国 IFO 经济景气指数	为观察德国经济状况的重要领先指标。
日本短观报告	除美国、德国外，日本经济总量占全球比重较高，受关注。

图 11－1 强调了深入了解各国货币属性的重要性。各国的货币受制于该国的贸易和经济结构特征，往往会表现出很强的属性特征。例如，澳大利亚、加拿大、新西兰等国，由于其出口的大宗商品(原油、黄金、铁矿石等)与国际贸易状况高度相关，所以其货币又被称为“商品货币”；而日元、瑞士法郎及美元，由于具有极强的规避风险的特性，所以又被称为“避险货币”(表 11－7)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11－7 各国货币的属性

货币种类	货币属性	特 征
加元	商品货币	加拿大是世界最大的石油生产国之一，其原油储量仅次于沙特，原油价格涨势对加元是利好。另外，该国对美国出口依存度高。
澳元		澳大利亚是世界最大的黄金出产国之一，同时也是铁矿石的主要出口国。这些贵金属、大宗商品的出口占澳大利亚 GDP 的很大份额。国际经济趋势、系统性风险都将深刻影响澳元走势。
欧元	欧系货币	欧元作为美国指数构成体系的最大“对手”货币，担当了欧洲整体经济形势的“晴雨表”和“火车头”职能。该货币深受欧元区重要经济数据、通胀水平、德国 10 年期政府债券等基本面的影响。
英镑		伦敦是外汇交易最活跃的国际金融中心，英镑曾经是世界货币，因此英镑仍是投机者最喜欢的货币，市场波动性高。英镑属于欧系货币，但未加入欧元区，政治因素对英镑的影响颇大。
瑞士法郎		瑞士法郎既是欧系货币，也是传统的避险货币。瑞士是一个金融业极为发达的国家，苏黎世举世闻名，但是瑞士又是一个小国，外部因素对瑞士法郎的影响更大。
日元	避险货币	日本经济振兴长期依赖出口导向，因此日本政府经常入市干预汇市，不让日元过快升值而影响日本的出口。但是日本的经济实力奠定了日元的强势地位。特别是在全球金融危机阶段，日元充当了最强势的避险货币角色。
美元		美元是全球硬通货，是各国央行的主要储备货币。因此在金融危机的爆发阶段，由于巨大的流通量而成为全球避险资金的“避风港”。影响美元涨跌的因素很多，但最主要的是全球宏观经济的基本面情况，以及美国政府的政策导向。此外，全球的主要商品几乎都以美元计价，黄金和原油的走势也颇受美元涨跌的影响。

此外，图 11－1 中的高息货币和低息货币则受全球套利交易者的广泛关注。在全球经济发展比较平稳阶段，利差交易大行其道，主宰了经济周期波动的大行情。通过比较高息货币和低息货币可知，在世界经济周期的顶峰阶段，不同国家之间的息差还是悬殊的(表 11－8)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11-8 各国利率对照表

货币种类	基准利率	与日元差额
日元	0.50%	—
瑞士法郎	3%	2.50%
欧元	4%	3.50%
加元	4.50%	4%
美元	5.25%	4.75%
英镑	5.75%	5.25%
澳元	6.50%	6%
新西兰元	8.25%	7.75%

注：截止时间为 2007 年 8 月底，与日元利率作对比。

全球市场，世界钟

这里讲一讲国际主要外汇交易市场的交易时间。一般说来，亚洲时段是指北京时间(下同)8:00 东京开盘，到 17:00 香港收盘；欧洲时段是指 14:30 法兰克福开盘，到次日凌晨伦敦收盘；美国时段是指 20:30(夏令时)纽约开盘，到次日凌晨 3:00 纽约收盘。另外还要说明的是，美国周五收市之时是在中国周六凌晨，美国股市开始新一周的交易是在中国周一的晚上。

伦敦作为国际金融之都，几乎所有的国际性大银行都在此设有分支机构，并且与纽约外汇市场的交易时间相重叠，因此在北京时间的每日 21:00 至次日 1:00 是各主要币种波动和交投最为活跃的时段。表 11-9 为世界主要金融市场的交易时间，它是按照中国的北京时间罗列的各主要外汇交易市场开市和收市时间，欧美国家实行夏令时/冬令时制。西方各主要经济体的股票市场、期货市场的开盘时间，与该国外汇市场的开盘时间相差一般不会超过 1 小时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11－9 世界主要金融市场的交易时间

城　市	开市时间	收市时间
新西兰惠灵顿	4:00	13:00
澳大利亚悉尼	6:00	14:00
日本东京	8:00	14:30
中国香港	10:00	17:00
新加坡	9:00	16:00
德国法兰克福	14:30(冬令时 15:30)	23:00(冬令时次日 00:00)
英国伦敦	15:30(冬令时 16:30)	23:30(冬令时次日 00:30)
美国纽约	20:30(冬令时 21:30)	03:00(冬令时次日 04:00)

当然，这张时刻表并非十分准确，事实上也很难有很准确的答案，外汇交易的特点就是“有市无场”，很多交易都可以全天候通过网络操作完成，实盘交易的时间段只能由各国银行的交易大厅开门营业的时间所决定。

此外，时区的差异还影响到每天日 K 线的形成。不同软件和不同交易服务器所设时间不可能统一，欧洲服务器用的是欧洲时间，美国用的是美国时间，甚至美国国内不同的州之间也有时差，如纽约在东边用东部时间，芝加哥在西边用西部时间，此外还有中部时间，所以不同软件的日 K 线形态会有所差异。总之，外汇交易不应该过多关注单根日 K 线的形态，比如看到一款软件的日 K 线收出一颗十字星，而在另一个国家的行情软件中可能就不是那么回事。以股票行情的技术分析思路来研判单根日 K 线，是很容易犯错的。

在全球外汇交易的成交量上，截至 2007 年 9 月，BIS 发布的调查报告表明，英国作为全球外汇交易中心的地位已得到巩固，日成交量占全球的比重从 31.3%提高到 34.1%，而美国的份额却从 19.2%下降到 16.6%。日本的比重从 8.3%下降到 6.0%，瑞士排第 4 名，新加坡排第 5 名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试用保证金交易平台

我建议投资者“假”钱真用，充分利用模拟交易的机会，至少进行两年以上的模拟外汇保证金交易。选外汇交易商时，尽量选品牌大、净资产排名靠前的公司，因此我选取了表 11－1 中排名第一的美国 FXCM 福汇公司的交易平台，保证金交易软件的界面如图 11－2 所示。

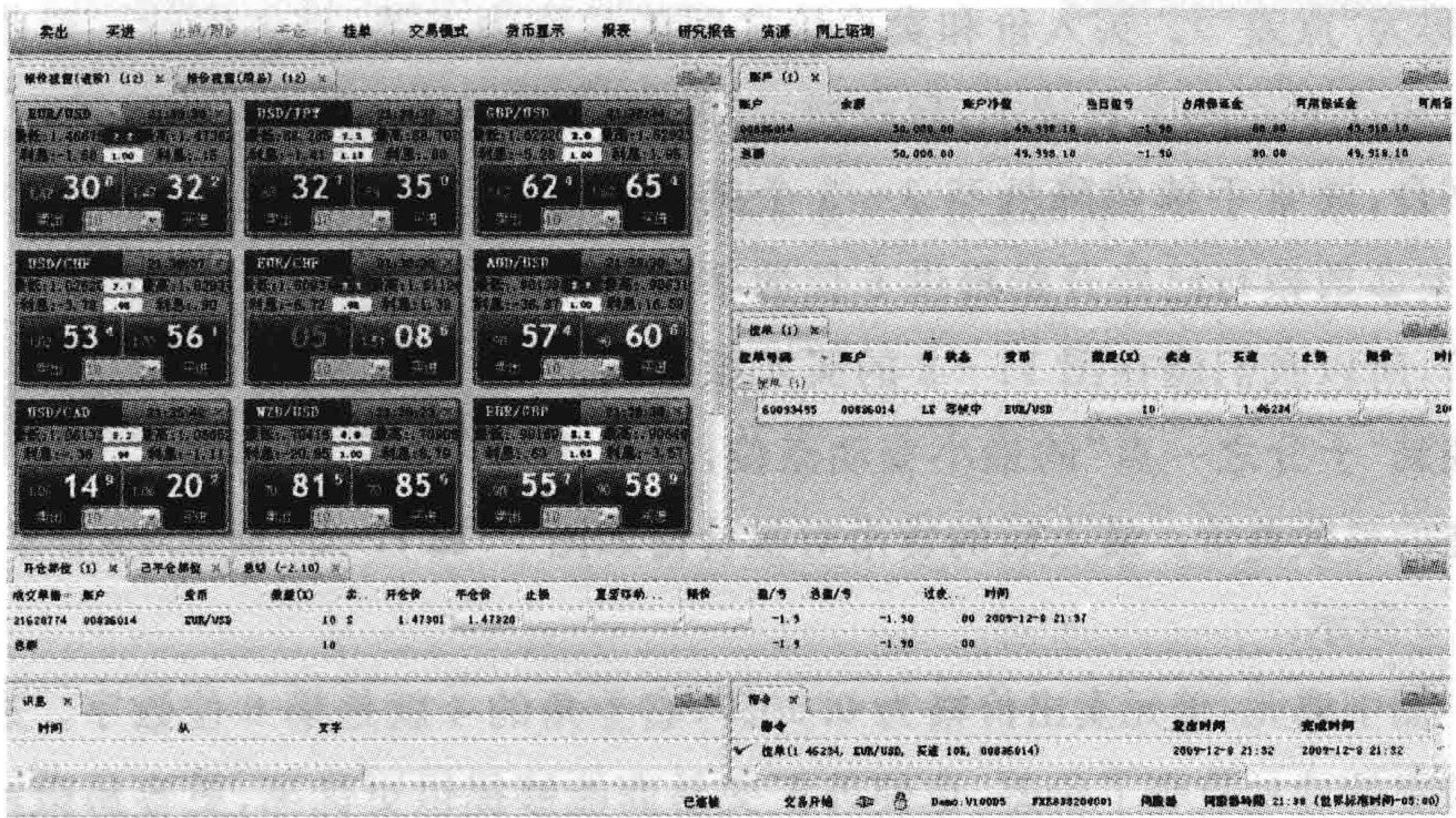


图 11－2 FXCM 福汇保证金交易软件界面

FXCM 福汇公司的中文网站为 http://www.fxmicro-chinese.com/，投资者每月可以很方便地在该网站上注册一个免费模拟账户，针对每个账户 FXCM 提供 5 万美元的虚拟货币供交易，建议大家坚持使用模拟账户进行两年以上的“缴学费”交易。

图 11－2 中详细标注了投资者持有头寸的计息方法和利息收入，此处的计算金额不是以投资者的实际投资金额，而是以合约的总金额来计算的。例如，投资者的保证金账户虽然仅有 5 万美元，但是他买入并持有了 30 标准手的澳元/美元，那么他持有的合约总价值为：30 手×10 万美元/手＝300 万美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。这样一来，利息的收入就很可观了，难怪在高息货币的主升浪阶段，市场套息交易大肆盛行。

当然，如果汇率不升反跌，那么投资者即使拿到了利息，也远远抵不上汇率下跌造成的损失。此外，只有买入并持有高息货币才有利息收入，卖出高息货币（做空）不但没有利息收入，还必须支付利息，因此投资者必须密切关注各国货币利率之间的差额。

国际市场的汇率一般都是以 5 位数字来显示的，如美元/日元为 107.51、欧元/美金为 1.5601，汇率的最小变动在最末一个数字，变动 1 就是 1 个基点（也称为“点差”）。买入价和卖出价之间的差称为点差，过去银行一般收取 10～30 个基点的交易成本，现在通过网上的交易平台，通常手续费降低至 3～5 个基点。目前，大多数银行已经开始提供 6 位数字的串流报价，所以我们能在图 11－2 的买卖报价右上标找到“十分之一点”的最小变动点位，以取代以往的整数差价。放大后的货币对报价窗如图 11－3 所示。



图 11－3　货币对报价窗

图中澳元/美元卖出价格为 0.9057，右上角的 4 就是第 6 位数字。这种报价更精确地收窄了价差，也使外汇交易商能够提供更优惠、更容易微调的交易点差。

关于外汇保证金交易的盈亏计算，现在的网络交易软件都会自动核算每个部位的即时盈亏，所以客户可以立刻看到账上的最新即时盈亏。以另一家较权威的外汇保证金交易商 FOREX 的平台为例，该平台每月提供 5000 美元的模拟交易保证金，点击软件的“我的账户”，会弹出模拟交易账户的账单，每月盈亏情况、成交详细清单等信息一目了然（图 11－4）。

图 11－4 相关栏目详细记录了投资者每次交易活动的盈亏情况、出入价位。投资者应该学会查看和分析每月“交易清单”，每一笔盈亏都在其中有详细的反映，真正的高手总会从每月的亏损交易中总结经验，即使是模拟交易也不会胡乱为之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 11-4 用户外汇保证金交易账单举例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章
黄金：被囚禁的“野蛮人”

- 野蛮的遗迹
- 历史故事之一：“劣币”驱逐良币
- 历史故事之二：黄金的革命
- 中国能否买到廉价黄金？
- 中国A股黄金公司的价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

野蛮的遗迹

黄金有一个很煽情的称谓，即“野蛮的遗迹”(barbarous relic)，一代经济学宗师凯恩斯(John Maynard Keynes)第一次提出这种说法。当然，这样的理解多少带有以讹传讹的成分。*The Coming Collapse of the Dollar and How to Profit from It*(《即将到来的美元崩溃及如何从中获利》)一书的作者之一 James Turk(詹姆斯·特克)，在书中引述了凯恩斯在 1923 年出版的 *A Tract on Monetary Reform*(《货币改革论》)一书中的原话，“…the gold standard is already a barbarous relic”。很显然，凯恩斯并不是说黄金是“野蛮的遗迹”，他评判的对象是“金本位制”，他认为这种机制是“野蛮的遗迹”，所以需要进行货币改革。

黄金是世界上最特殊的金属，它之所以被人类普遍接受是因为它集多种功能于一身，特别是黄金作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币的一种存在形式，具备货币的所有三个功能，即计量单位、交换媒介和价值储备。在宇宙大爆炸中，地球形成的那一瞬间就决定了黄金的稀缺性。地壳中平均每1吨岩石只有0.0035克黄金，含量稀少保证了它不易贬值。

直到今天，各国中央银行地下金库里储存的黄金总量也不过3.5万吨左右。大自然为黄金和白银的供给设定了上限，只有在获得贵金属的内在支撑下，贵金属铸币和实行金银本位的纸币发行系统才会基本稳定。

当然，历史上统治者总是不甘心受制于这种大自然强加的价值衡量体系和准则，统治阶层的贪婪常常导致其通过滥发纸币来掠夺民间财产。历史上第一次银行危机发生在1697年，仅仅在第一张银行营业执照颁发三年之后。

1694年，英王威廉一世颁发了英格兰银行的皇家特许执照（Royal Charter），世界上第一家现代银行就这样诞生了。第一家现代银行诞生以后，它充分利用黄金白银的一个先天性缺隙，产生了一项重要的发明——纸币。由于金银币过于沉重，携带很不方便，而且在使用过程中总归有损耗，所以英格兰银行发行了便于流通的纸币，并承诺这种通货可以与贵金属等值兑换，这样大量的金币和银币被藏入了银行的储藏室。

当然，这种承诺仅仅保持了三年。由于英格兰银行毫无节制地滥发纸币，市场上流通的纸币远远超过银行手头持有的贵金属（白银）数量，1697年，世界上第一次银行危机爆发。16世纪中叶，英国偏好以白银来做贵金属价值尺度，即“银本位制”，一直到1816年5月英国才开始执行“金本位制”。危机爆发后，人们纷纷手持纸币冲进苏格兰银行要求兑换成银币，由于银行无法兑现，就这样英格兰银行发行的通货变成了一堆废纸。

《货币战争》一书也描写了这段历史，并转载了一组数据：英格兰银行的核心理念就是把国王和王室成员的私人债务转化为国家的永久债务，用全民税收做抵押，由英格兰银行来发行基于债务的国家货币。从1670年到1685年，英国政府的财政收入总计2480万英镑。从1685年到1700年，财政收入增加了1倍多，达到了5570万英镑，但英国政府从英格兰银行得到的借贷从1685年到1700年暴涨了17倍多，从80万英镑涨到了1380万英镑。

目前，人们普遍接受黄金的四大功能为：一是用作国际储备。目前许多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家的国际储备中，黄金仍占有相当重要的地位。二是用作珠宝首饰。用于珠宝首饰消费的黄金占黄金消费总需求的70%左右，印度、美国和中国的黄金首饰消费居世界前三位。三是工业技术需求。主要应用于电子、通信、航天、化工及医疗等领域。四是用作投资和投机性需求。包括直接现货黄金投资及黄金金融衍生品投资。

在各黄金生产国中，南非占世界已查明的黄金资源量和储量基础的50%和38%，美国分别占12%和8%。国际黄金市场上的黄金供应主要来自以下几个方面：世界各产金国的新产金，一些国家官方机构、各国央行、国际货币基金组织及私人投资机构抛售的黄金，回收的再生黄金。

矿产黄金是世界黄金供应的主要来源，近10年世界矿产黄金的总量变化不大，基本维持在每年2500吨上下。年产100吨以上的国家有中国、南非、美国、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯、印度尼西亚和加拿大。

截至2006年，全球已开采出的黄金大约有15万吨，每年大约以2%的速度增加。世界现已查明的黄金资源量为8.9万吨，储量基础为7.7万吨，黄金资源量和储量基础的静态保证年限分别为19年和39年。全球黄金产量自2001年达到2623吨历史最高水平后，一直呈现下降趋势。2008年，全球黄金总产量为2416吨，比2007年下降2.5%，2006年全球黄金产量则为2471吨。

各国央行出售黄金是黄金市场供应的重要组成部分。各国央行是世界上黄金的最大持有者，1969年官方黄金储备为36 458吨，占当时全部地表黄金存量的42.6%，而到了1998年官方黄金储备大约为34 000吨，占已开采的全部黄金存量的24.1%。按目前生产能力计算，这相当于13年的世界黄金矿产量。

全球每年的黄金消费比例中，首饰用金占到70%以上。而投资需求上升很快，占到15%，填补了首饰用金量的下降，这主要包括交易所上市的黄金ETF基金及相关产品投资、金币、金条囤积。世界经济的发展速度决定了黄金的工业总需求，工业用金也占到每年黄金消费量的15%，其中主要包括电子工业需求与牙医需求。例如，在微电子领域，越来越多地采用黄金作为集成电路板的保护层(图12-1)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

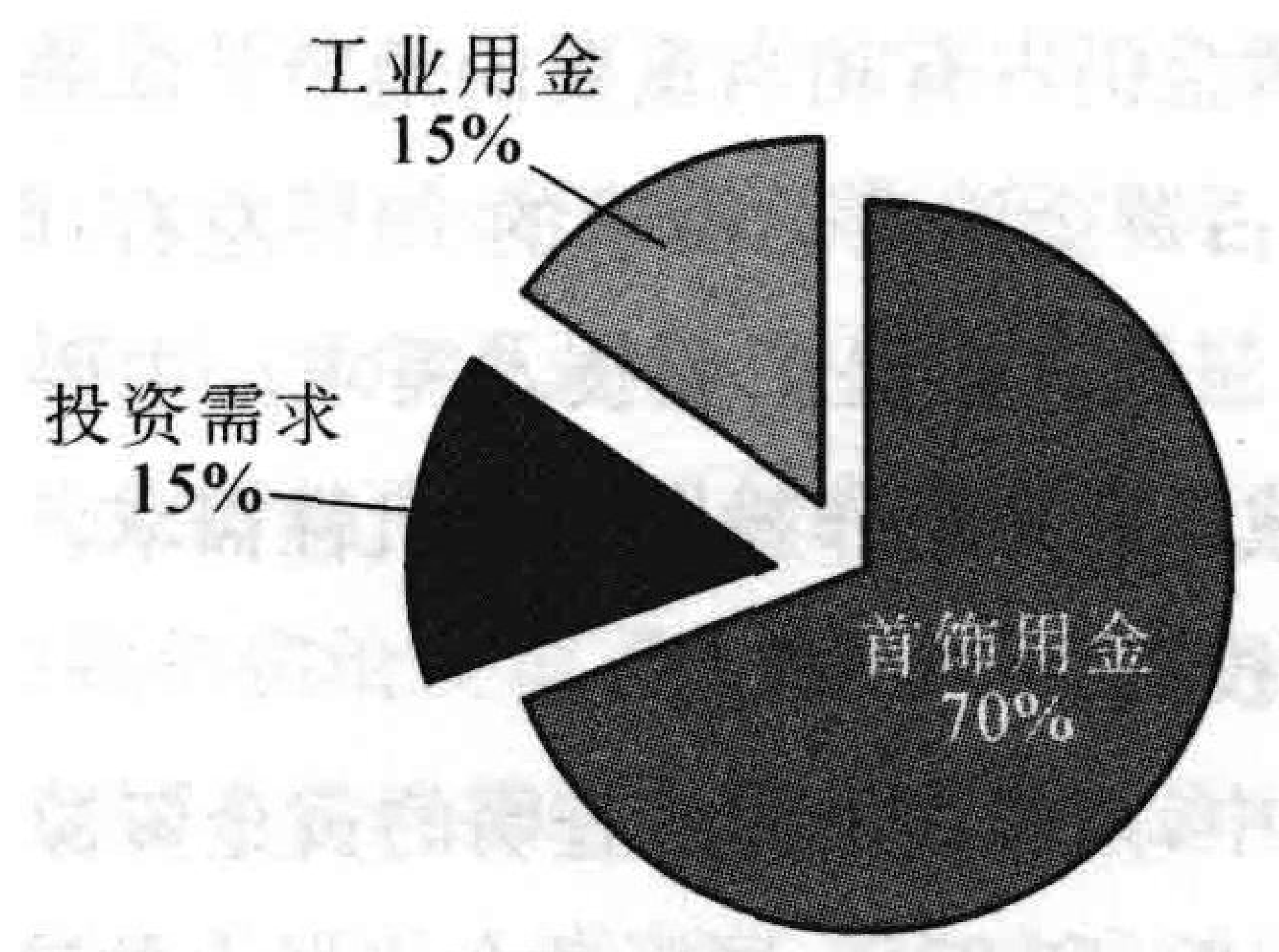


图 12－1 全球每年的黄金消费比例

自 2007 年以来，全球黄金的投资和投机性需求大盛，成为黄金需求中增长最为迅速的一部分，填补了黄金作为首饰需求下滑留下的空缺。以全球最大的黄金 ETF 基金 SPDR 为例，2009 年初，SPDR 公布的持有黄金仓单量为 780 吨，而至 2009 年 6 月初，持仓量增加到 1134 吨，激增了 354 吨，成为黄金市场价格涨跌强有力的投机力量。

黄金 ETF 基金是一种以黄金为基础资产，追踪现货黄金价格波动的金融衍生产品。大型黄金生产商向基金公司寄售实物黄金，随后由基金公司以此实物黄金为依托，在交易所内公开发行基金份额，销售给各类投资者，商业银行分别担任基金托管行和实物保管行，投资者在基金存续期间内可以自由赎回。

由于黄金所特有的货币及保值功能，黄金价格走势除了受黄金供需基本面的影响外，还受到其他金融资产（如股票、债券、外汇等）价格、通货膨胀、官方售金和地缘政治等诸多因素的影响。

历史故事之一："劣币"驱逐良币

"劣币驱逐良币"定律原文为"Bad money drives out good"。该定律究竟是谁第一个提出，现在已经很难找到可信定论，有人说是 16 世纪英国伊丽莎白造铸局长提出的。但也有种说法，认为是英国金融家、伦敦证券交易所创办人托马斯·格雷欣提出的，因此被称为"格雷欣法则"（Gresham's Law）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，原意是指消费者倾向于保存成色高的货币(贵金属含量高)，而将成色低的货币进行市场交易、流通，于是市场上到处充斥着劣等货币。

关于这个法则，历来争议颇多。有人找出反例，认为应该是"良币驱逐劣币"。例如，在国际贸易中，人们更乐意接受硬通货即"良币"，而不愿意要软通货即"劣币"，从而优胜劣败，形成了"良币驱逐劣币"的局面。张五常教授在《信报》曾发表《葛氏定律[①]和价格分歧——评一国两币》一文，文中断定"葛氏定律大有问题"，因为"买物者当然是要用劣币，但至于卖物者肯不肯收劣币，葛氏是没有考虑到的"。如果政府没有强制规定劣币与良币同时并存，劣币自然会在竞争中被淘汰。显然，张教授也支持"良币驱逐劣币"。当然还有撰文论证"劣币、良币并存论"的学者。

第二次世界大战结束时，美国地下金库中曾经有高达 2 万吨的黄金储备，2008 年 3 月，在美国发生金融危机时，中国政府拥有高达 1.68 万亿美元的外汇储备，而黄金储备仅 600 吨，仅占外汇储备资产的 1.1%，而同期美国地下金库中却有 8 133 吨黄金，这倒是最精典的"劣币驱逐良币"案例。这里想细述美国把黄金——人类"野蛮的遗迹"囚禁在美国的地宫深处后，世界所发生的诸多事端。

一幅精彩的图表可以讲述很多令人感叹的历史故事。图 12－2 是纽约期货交易所(COMEX)黄金期货指数的月 K 线长期趋势图。在黄金 30 年的历史长河中，有两段飙升行情十分显著，分别为 1976 年中期至 1980 年初的一段涨幅，以及始于 1999 年末和 2000 年初，创新高于 2008 年和 2009 年的一段涨幅。黄金价格第一次飙升，有两则故事值得浓墨重彩地描述。黄金价格第二次飙升，则放到下一节介绍。

历史上第一个国际货币体系是国际金本位制。1816 年 5 月，英国开始执行"金本位制"，至 1914 年第一次世界大战爆发时，全世界已有 59 个国家实行金本位制。尽管中国曾长期将黄金作为货币来使用，但传统上是一个银本位制国家，从来没有实行过金本位制。在"金本位制"体系下，黄金是国际货币体系的基础，黄金可以自由流通，各国间代表金币流通的纸币或银行券也可

---

① 葛氏定律即格雷欣法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

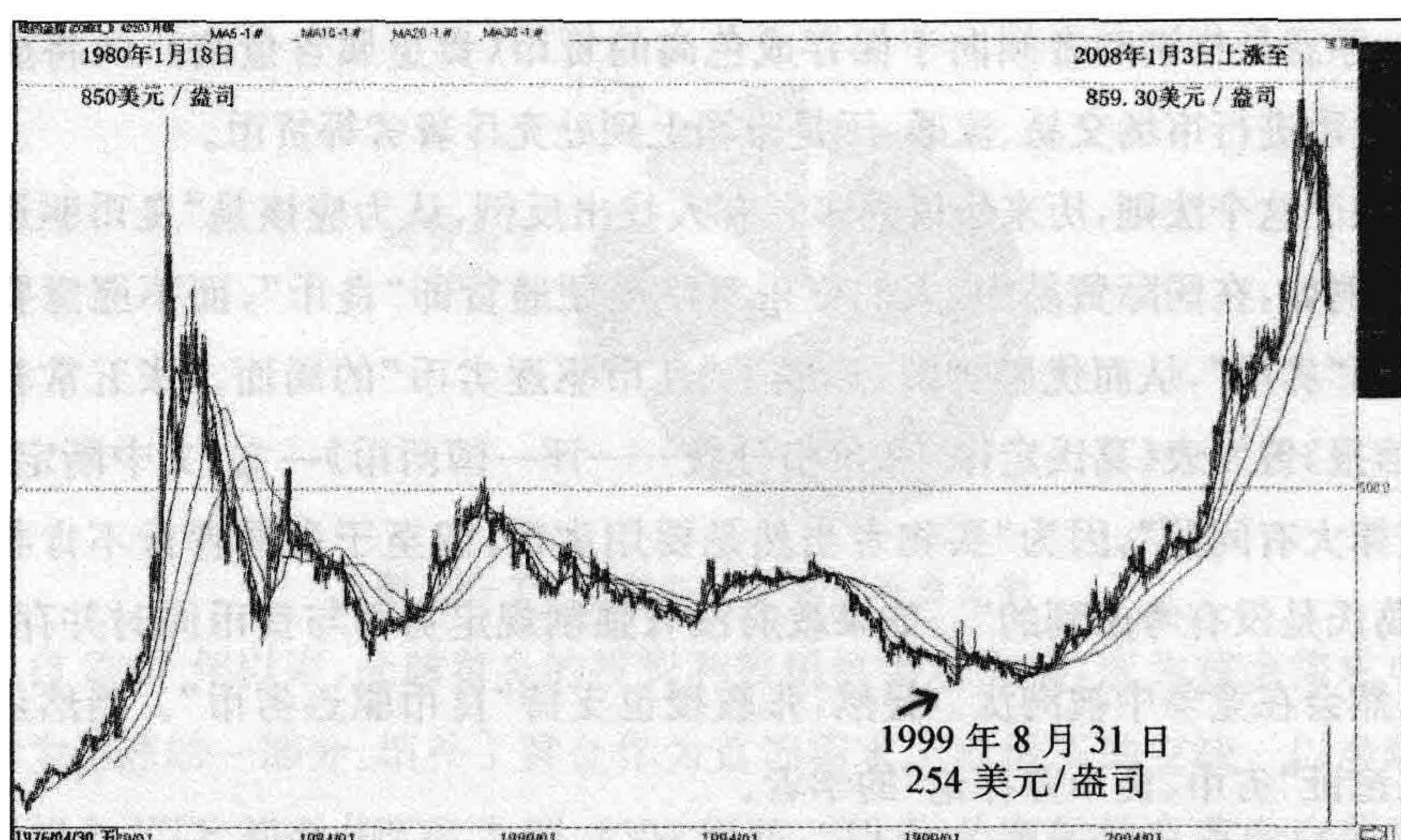


图 12－2 纽约黄金期货指数月 K 线走势

以自由兑换，货币数量的增长主要依赖黄金产量的增长。但是，由于各资本主义国家发展不平衡和经济实力悬殊差异，第二次世界大战后，美国取代英国成为世界新兴霸主，资本主义世界建立了一个以美元为中心的国际货币体系，该体系的标志性事件就是“布雷顿森林体系”。1944 年，在美国新罕布什尔州的布雷顿森林，联合国货币金融会议召开，并以该森林的名字命名那次会议。当年选择在那里开会的原因之一是那里有大片森林环绕，没有什么娱乐或分散注意力的事情。在为期 20 天的会议上，各国代表们讨论了国际货币基金组织、国际复兴开发银行的设立及其他国际金融合作等事宜，同意建立新的国际货币制度，确立了以美元为中心的固定汇率制体系。

布雷顿森林体系最重要的内容是“双挂钩”，即美元与黄金挂钩、各国货币与美元挂钩。保持 35 美元等于 1 盎司黄金的固定比价，各国政府可随时用美元按这一比价向美国政府兑换黄金。布雷顿森林体系下的国际货币制度，实质上是以“黄金一美元”为基础的国际金汇兑本位制。美国之所以能够在布雷顿森林体系中崛起，一是基于美国是第二次世界大战的战胜国，二是基于二战后美国的黄金储备占到了世界的 70％，储存在美国地下金库的黄金达到 2.02 万吨这一惊人数量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，这种货币体系存在根本缺陷，这种缺陷被美国耶鲁大学教授罗伯特·特里芬于20世纪50年代首先预见到，从而被命名为"特里芬两难"(Triffin Dilemma)。美元的这种两难是：在双挂钩制度下，为了满足世界经济增长和国际贸易的发展，美元的供应必须不断增长，但是，黄金的产量和美国黄金储备的增长总是跟不上世界经济和国际贸易的发展，所以美元与黄金按固定比率兑换将日益难以维持。

布雷顿森林体系的瓦解经历美元过剩—美国黄金储备大量外流—美元危机爆发—拯救—再爆发，直至整个货币体系崩溃这一过程。最终的结果是，美国在第二次世界大战中辛辛苦苦积累起来的2万多吨黄金储备不断流向西欧各国，并被当做良币收藏，而市场中则充斥着不断贬值的美元。

《黄金保卫中国》一书中有一组数据特别重要，二战后欧洲大陆的老牌国家深知黄金的宝贵，开始不遗余力地用外汇盈余向美国兑换黄金。"其中德国的官方黄金储备从0增加到了1970年的3537吨(以下时间起止相同)；法国从588吨增加到3139吨；意大利从228吨增加到2565吨；荷兰从280吨增加到1588吨；瑞士从1306吨增加到了2427吨。而同期，美国的黄金储备由2.02万吨急剧下降到了9839吨，降幅为51.48%。"这组数据直接解释了布雷顿森林体系土崩瓦解的真正原因。

1971年起，美国政府宣布退出布雷顿森林体系，美元与黄金脱钩，黄金价格脱离了政府定价模式，完全由市场供求关系决定。随后几年，在全球通货膨胀的压力下，美元越来越不值钱，美国政府的债务也以惊人的速度增长，从1970年的4000亿美元，到1979年接近1万亿美元。与此同时，脱离政府管制的黄金价格一路上涨，最终凭借1979年冷战时期的两次最重大的军事和政治危机事件，于1980年初攀上了850美元/盎司的历史高峰。

历史故事之二：黄金的革命

1979年上半年，黄金价格顺利涨过了360美元，黄金市场上充斥着一股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强悍的买方力量，仿佛不管抛出多少黄金，总能被一扫而光。黄金价格从而扶摇直上，1979 年下半年，黄金价格不断刷新百美元整数关口，400 美元、500 美元、600 美元、700 美元，一个个炫目的纪录被改写。最终，在 1980 年 1 月 18 日黄金价格创下当时的历史高点 850 美元/盎司。但黄金在 1979 年的暴涨行情，源于历史上的两件重大的政治事件。

第一个是 1979 年的“美国人质事件”，它是在当年伊朗爆发“伊斯兰革命”运动的背景下发生的。此前，伊朗的巴列维王朝第二代君主期冀用石油美元买回一个高速发展的工业化国家，所以巴列维王朝成为美国在中东地区的盟友。然而，随着经济的膨胀，伊朗社会各种潜在矛盾空前激化，1979 年伊朗爆发了规模空前的倒巴列维群众运动，巴列维被迫出走。同年，多年流亡在外的伊朗人民精神领袖霍梅尼返回国家，回国后几天内伊朗“伊斯兰革命”取得了胜利，11 月 22 日霍梅尼宣布“伊朗伊斯兰共和国”成立。

霍梅尼提出的“不要东方，不要西方，只要伊斯兰共和国”的新思想，在当时为建立一个新的宗教体制国家奠定了基础。历史称这次规模空前的社会运动为“伊斯兰革命”，该运动结束了巴列维家族对伊朗长达半个世纪的统治，取而代之的是以霍梅尼为代表的神职人员执掌政权。

留亡在外的伊朗前国王巴列维最终辗转到了美国，这激起了伊朗各界的极大不满。1979 年 11 月 4 日，在霍梅尼的支持下，伊朗学生占领美国驻伊朗大使馆，扣留 52 名使馆人员，以强迫美政府引渡流亡美国的巴列维，这就是 1979 年末的“美国人质事件”(图 12－3)。

这一事件整整持续了 14 个月，约 444 天，其间还发生了美国策划通过秘密的“蓝光”突击队行动营救人质但遭遇失败的插曲。这支由 180 名美军特种部队士兵组成的小分队，用 6 架直升机运送，但遇上了直升机液压系统失灵的大麻烦。并且，其中有一架直升机与一架 C－130 运输机相撞，导致机毁人亡，“蓝光计划”因此以失败告终。“美国人质事件”直到 1980 年底里根当选总统时，两伊战争爆发转移了矛盾重心，才得以最终解决。

第二个重大的历史事件是苏联出兵阿富汗。1979 年 12 月 27 日深夜，苏联特种部队在阿富汗首都喀布尔向戒备森严的阿富汗总统府发起突然袭击，仅仅在 1 个月前靠谋杀前总统塔拉基而夺权上台的新总统阿明，在苏军

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 12－3 1979 年末的“美国人质事件”

资料来源：《1900～1992 世界百年掠影》，上海人民出版社。

的这次夜袭行动中丧生，由此拉开了苏联与阿富汗之间长达 10 年的战争序幕。

当时，苏联南部边疆与阿富汗接壤，从 20 世纪 20 年代开始，莫斯科就在阿富汗苦心经营，一直奉行对各派政治力量一视同仁、不偏不倚的基本原则。对于莫斯科来说，喀布尔掌权者的姓氏并不重要，重要的是苏阿关系能够稳定发展，所以苏联给予阿富汗的经济援助占其全部外援的 70%。到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 世纪 70 年代，冷战阴云笼罩全球，美苏两个超级大国明争暗斗，在全球争夺势力范围。而此刻，新总统阿明上台后试图摆脱苏联控制，声称要与美国实现关系正常化。苏联担心对阿富汗失去控制，于是采取了军事行动。

而上面提及的“伊斯兰革命”，不仅推翻了亲美派的巴列维王朝，也破坏了中东地区暂时平衡的安全体系。在巴列维王朝统治下的地区大国伊朗是美国的可靠盟友，莫斯科则与阿富汗关系密切。苏联担心美国在伊朗丧失了政治利益后，会转而支持阿富汗境内所有反对苏联的政治军事势力，昔日伊朗作为美国盟友的位置会由阿富汗取代。所以，苏联仓促作出了入侵阿富汗的下策，这场并没有人道主义和正义优势的战争整整僵持了十年，最终以苏联退兵而结束。

中国能否买到廉价黄金？

图 12－2 中，黄金走出大牛市行情的起涨点为 1999 年 8 月末的 254 美元/盎司。自 2001 年“9·11”恐怖事件后，由于地缘政治变化及对美元贬值的担忧，黄金价格从 270 美元/盎司的低点稳步上涨。其中，美元汇率对黄金价格的长期趋势发挥了至关重要的作用。

在下一章的图 13－2 中可看到，在克林顿总统的 8 年任期内美元指数连续增长，强劲上升，至克林顿在 2001 年 1 月卸任交班当年，美元指数最高值为 121 点。此后，美国政策大变，小布什执政的 8 年间美元长期持续性贬值，美元指数最低跌至 70 点附近。因此，始于 2001 年初，止于 2008 年末，美元的长期贬值推动了以美元计价的黄金价格两度突破 1000 美元/盎司，纽约黄金价格最高价为 2008 年 3 月 17 日的 1036 美元/盎司。

过去，流入美国资本市场的资金以私人投资为主导，如今则以全球各地央行为主要投资者，它们占到九成，主要投向美国的国债市场。2008 年 3 月 31 日，IMF 公布，截至 2007 年第四季度，全球外汇储备总额高达 6.391 万亿美元；各国央行配置的外汇储备总额中，美元资产占 63.9%，欧元资产比重略有上升，达 26.5%。在中国香港金管局公布的全球十大外汇储备国家（地区）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

排名表中，截至 2008 年 3 月，仅这 10 个国家（地区）的合计数就已超过 4.5 万亿美元（表 12－1）。

表 12－1 各国（地区）官方外汇储备排名（截至 2008 年 3 月，单位：亿美元）

排名	国家（地区）	外汇储备额	截止时间
1	中国内地	16 822	2008 年 3 月底
2	日本	10 080	2008 年 2 月底
3	俄罗斯	4 907	2008 年 2 月底
4	印度	2 946	2008 年 2 月 22 日
5	中国台湾	2 778	2008 年 2 月底
6	韩国	2 624	2008 年 2 月底
7	巴西	1 929	2008 年 2 月底
8	新加坡	1 676	2008 年 1 月
9	中国香港	1 603	2008 年 2 月底
10	德国	1 473	2008 年 1 月底
合计		46 838	

很巧，世界黄金协会在相同时间发布了《2008 年 3 月世界官方黄金储备》的报告，公布了世界主要国家（地区）官方黄金储备一览表。在表 12－1 外汇储备前 6 名的国家（地区）中，美元储备越高，黄金占外汇储备的百分比却越低（表 12－2）。

表 12－2 世界主要国家（地区）官方黄金储备一览表（截至 2008 年 3 月，不含 IMF）

序号	国家（地区）	数量（吨）	黄金占外汇储备（%）	表 12－1 中外汇储备排名
1	美国	8 133.5	79.8	
2	德国	3 417.4	68.9	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

序号	国家(地区)	数量(吨)	黄金占外汇储备(%)	表 12－1 中外汇储备排名
3	法国	2 586.9	59.7	
4	意大利	2 451.8	70.4	
5	瑞士	1 133.9	42.9	
6	日本	765.2	2.3	第 2 位
7	荷兰	621.4	63.6	
8	中国内地	600	1.1	第 1 位
9	欧洲央行	563.6	26.7	
10	俄罗斯	450.9	2.8	第 3 位
11	中国台湾	423.3	4.4	第 5 位
		…………		
13	印度	357.7	3.6%	第 4 位
57	韩国	14.3	0.2%	第 6 位

组合表 12－1 和表 12－2 的数据，可以得到更直观的图 12－4，不由感慨中国等高外汇储备国家的黄金“稀缺”程度。在财富天平的两端，一头是欧美老牌资本主义国家金光闪闪的黄金，另一头则是用印钞机源源不断印出来的花花绿绿的钞票。

由此可知，欧美老牌资本主义国家的黄金家底普遍比较雄厚，而亚洲国家却只能被动持有美元，即使是日本这个早于中国成为亚洲强国的国度，也只拥有区区 765 吨黄金。

有一本书叫《黄金保卫中国》，该书记载了以下的数据：德国在二战后的快速复兴中，从美国手中“抢”回了 3537 吨黄金，法国也成功地将黄金储备从 588 吨大幅提升到 3139 吨。

错过了“攒家底”最佳时机的中国，要想在黄金价格已涨过 700、800、900 美元/盎司的年代再贸然入市，也的确有“时不我待”之感。不过，写本书写至 2009 年三四月时，俄罗斯、中国先后公布了增加黄金储备的消息，特别是中国的黄金储备大幅增加至 1054 吨，排名升至第五(不含 IMF)，可喜可贺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

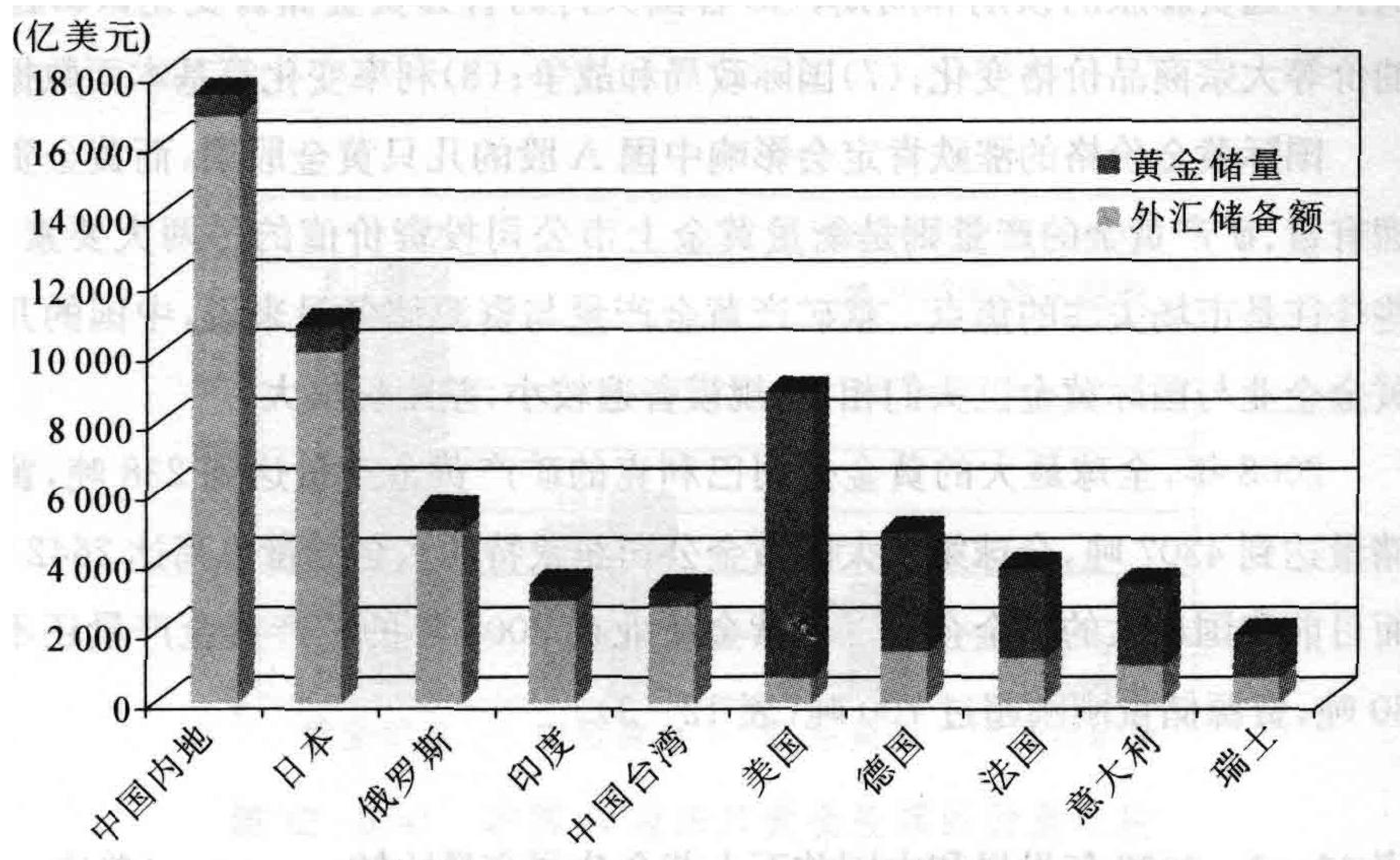


图 12-4 高外汇储备国家与高黄金储备国家的对比

中国 A 股黄金公司的价值

2007 年，中国黄金产量为 270.5 吨，首次超过南非居世界第一位。2008 年，中国更以 282 吨的黄金产量继续稳居世界第一位。而南非和其他传统黄金生产国，如美国和澳大利亚，近年来出现产量持续下降的情况，这也是全球黄金价格上涨的主要原因。

2006 年，中国在滇黔桂、陕甘川等地区新发现了 5 座大型、特大型金矿资源，探明的黄金储量超过 650 吨。5 座大金矿分别为 120 吨的冈底斯雄村铜金矿、储量 115 吨的东昆仑青海大场金矿、储量 308 吨的秦岭甘肃省甘南地区阳山金矿、储量 51.83 吨的山东省莱州市寺庄金矿，以及储量 158.26 吨的海南抱伦金矿。其中，阳山金矿还获亚洲最大类卡林型金矿的荣誉，改写了中国没有 200 吨以上超大型独立金矿的历史。

影响世界黄金价格的主要因素包括：(1)黄金的供求关系，特别是全球矿产黄金产量的变化；(2)美元的中长期趋势；(3)全球经济周期与金融危机影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响；(4)通货膨胀的预期和周期；(5)各国央行的官方黄金储备变化；(6)国际油价等大宗商品价格变化；(7)国际政局和战争；(8)利率变化等基本面数据。

国际黄金价格的涨跌肯定会影响中国A股的几只黄金股票，而黄金资源拥有量、矿产黄金的产量则是衡量黄金上市公司投资价值的另两大要素，这些往往是市场关注的焦点。就矿产黄金产量与资源储备量来说，中国的几大黄金企业与国际黄金巨头们相比，规模普遍较小，差距仍很大。

2008年，全球最大的黄金公司巴利克的矿产黄金产量达到238吨，黄金储量达到4307吨，全球第二大的黄金公司纽蒙特的黄金储量也高达2642吨。而目前我国最大的黄金企业——紫金矿业在2008年的矿产黄金产量还不足30吨，资源储量刚刚超过700吨(表12－3)。

表12－3 2008年世界和中国前五大黄金公司产量比较 （单位：吨）

国际黄金产量前5大公司	产量	中国前5大黄金公司	产量
巴利克(Barrick Gold)(加拿大)	238.1	紫金矿业	28.5
纽蒙特(Newmont Mining)(美国)	161.3	山东黄金	15.55
安格鲁阿山提(Anglogold Ashanti)(南非)	154.8	中金黄金	11.6
金田(Gold Fields)(南非)	103.5	招金矿业(港股)	7.8
金业(Goldcorp)(加拿大)	72.2	辰州矿业	1.7

资料来源：各公司发布的年报资料。

我整理了中国A股四只黄金股票的储量、矿产黄金产量(图12－5)。虽然紫金矿业黄金储量、矿产黄金产量都雄居首位，但在2008年其主营业务利润构成中，黄金产品占比为62%、铜产品为30%，此外还有锌、铁精矿和白银等利润来源，因此并非纯黄金股票。山东黄金90%以上的收入来自黄金业务，主业非常突出，在此以其为案例，谈一谈大盘趋势与股票业绩的“突变拐点”。

如图12－5所示，山东黄金的矿产黄金从2007年的6吨大幅攀升至2008年的15.6吨，这得益于2008年初，山东黄金集团通过定向增发将5个黄金矿山资源注入山东黄金股份有限公司。经过此资本运作，山东黄金的历年财务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析彰显了公司的业绩转折"突变"时点(表 12－4)。

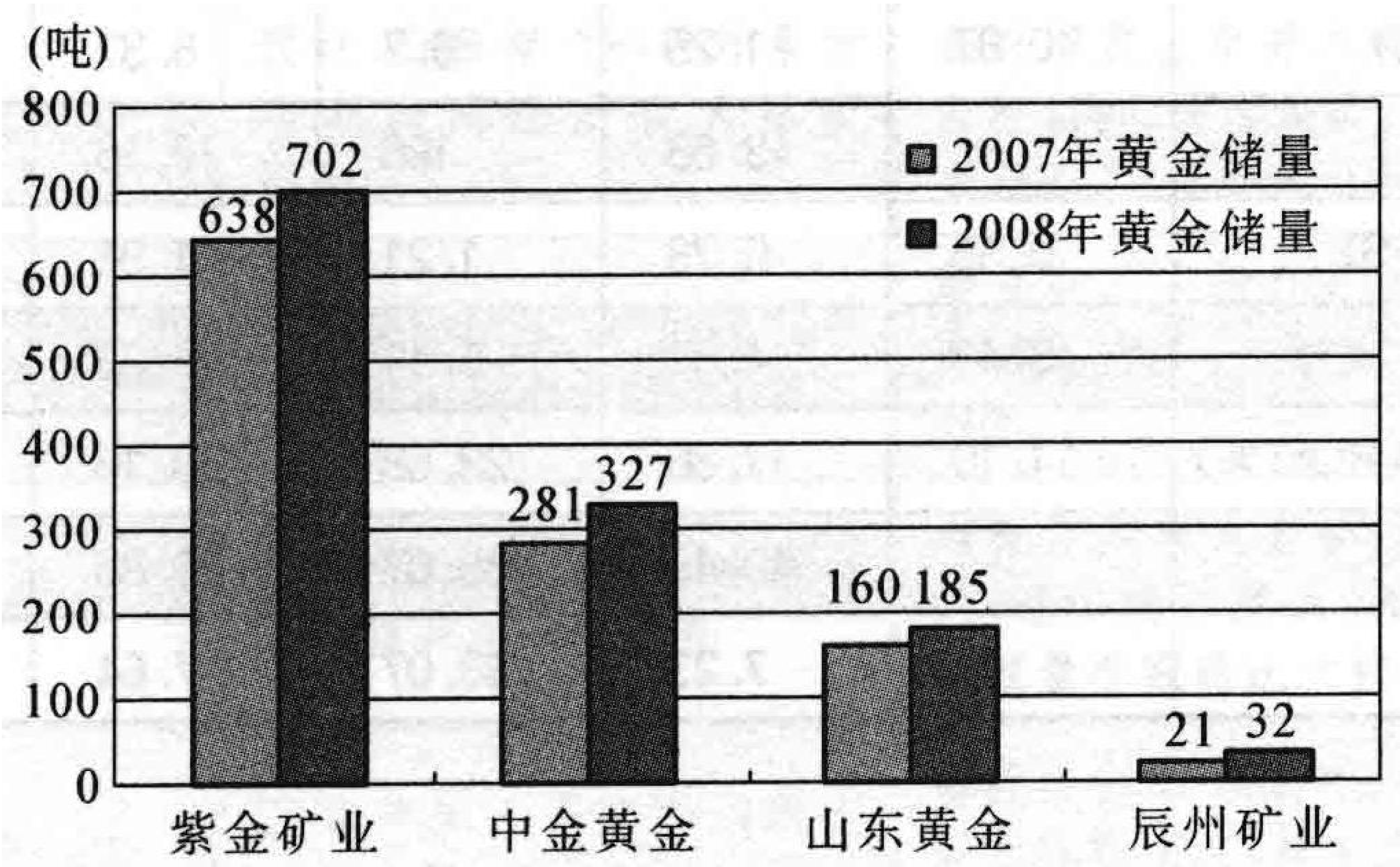


图 12－5(a)　中国 A 股四只黄金股票的储量比较

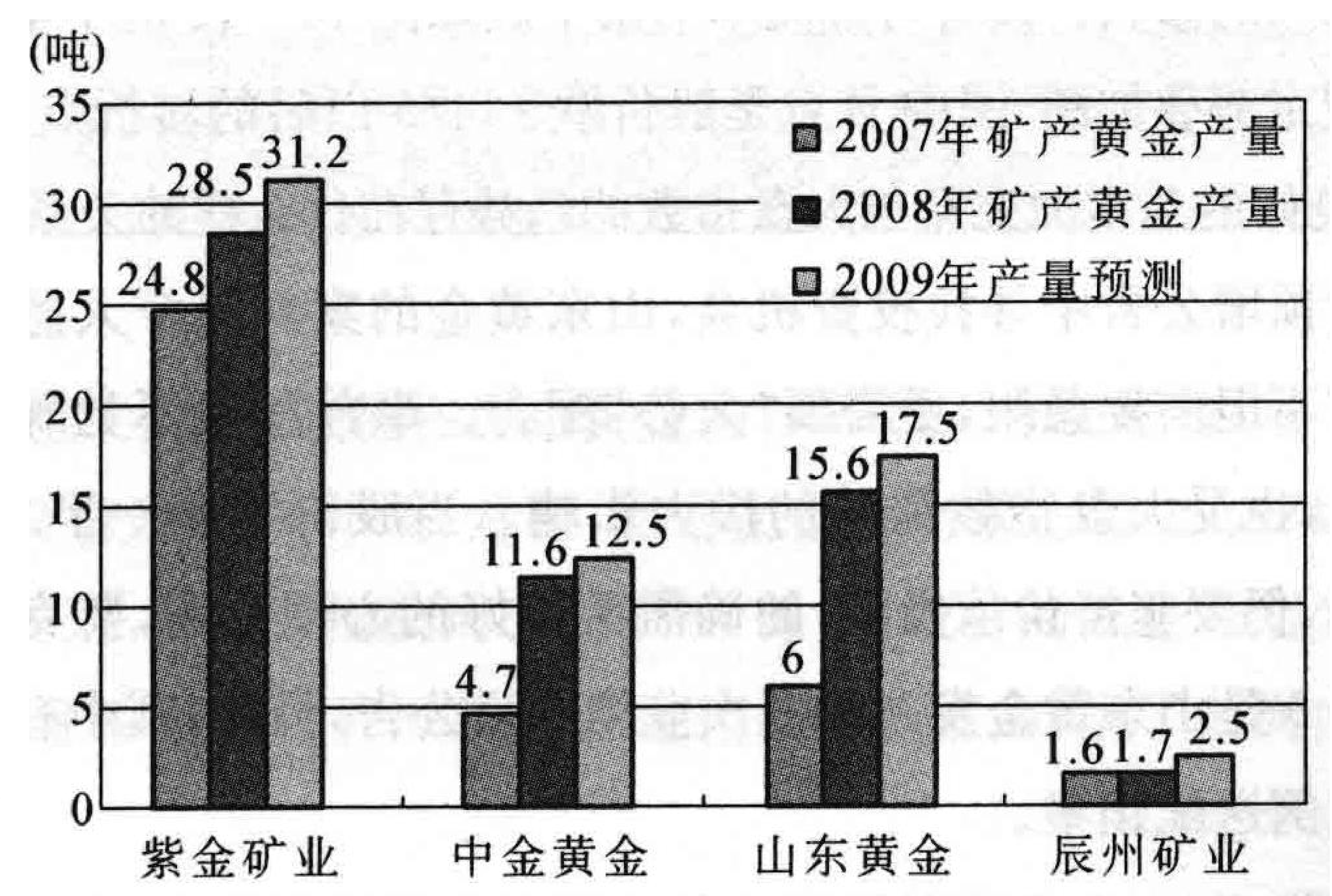


图2－5(b)　中国 A 股四只黄金股票的矿产黄金产量比较

表 12－4　山东黄金历年财务报表重要数据对比分析

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年预测
主营收入(亿元)	38.03	36.43	113.42	198.73	209.16
增长率(%)	—	－4.21	211.34	75.22	5.25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年预测
净利润(亿元)	0.87	1.25	3.7	6.37	9.7
增率长(%)	—	43.68	196	72.16	52.28
每股收益(EPS)	0.55	0.78	1.21	1.81	1.36
每股净资产	3.47	4.37	5.11	6.36	4.50
净资产收益率 ROE(%)	14.10	17.86	23.58	28.16	30
市盈率 PE	—	40.49	139.67	26.83	—
市净率 PB	—	7.23	33.07	7.64	—

但是，这种事件并不一定存在股价“突变”的明确转折点。如果大盘走势不好，即使是黄金储量大增、矿产黄金产量大增、盈利大增的“纯金”股票，仍会面临股价大跌 78%的惨状。读者可翻阅本书第十四章图 14－11 的中金黄金与山东黄金日 K 线走势叠加图，图中 B 点是股价跌去 4/5 以后的转折点，在这个极低点位，公司良好的基本面究竟与大盘指数的趋势存在什么样的关系呢?

从业绩预增公告中寻找投资机会，山东黄金的案例更令人感慨。股市的财富“金矿”不但需要慧眼，更需要“大势”配合。事前浑然不觉既由于知识和经验的缺乏，也受大盘指数涨跌的极大影响。当股价跌掉一半之际，仍要坚持睁大眼睛，仍要坚持价值投资，的确需要很好的心理素质，要克服心魔的干扰。表 12－5 是山东黄金发布的 6 次业绩预增公告，另外，其中有两次公司还公布了大比例送配预案。

表 12－5　山东黄金发布的 6 次业绩预增公告和 2 次大比例送配预案公告

序号	时间	公告的预增幅度	业绩增长原因
A	2008－3－29	公布 2007 年年报，公布拟以资本公积金转增股本，向全体股东实施 10 股转增 10 股的分配预案	
1	2008－4－11	2008 年第一季度净利润比上年同期增长 300%以上	增发后旗下黄金矿山增多，黄金产量增加。2008 年第一季度国际黄金价格上升，公司利润增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

序号	时间	公告的预增幅度	业绩增长原因
2	2008-4-24	预计2008年1～6月累计净利润同比发生大幅度增加	公司增发上市并入玲珑金矿、三山岛金矿、沂南金矿、鑫汇金矿和金仓矿业，盈利能力大增
3	2008-7-15	预计2008年上半年净利润比上年同期增长超400%	增发并入上述5大金矿，加大资源整合力度，采取有力措施降低成本
4	2008-8-25	预测2008年1～9月累计净利润同向大幅上升	增发并入5大金矿；生产规模扩大，运营成本降低，盈利能力、现金流量净额同比大幅提高
5	2008-10-18	2008年前三季度净利润比上年同期增长250%以上	增发并入5大金矿，使得公司的资产规模增大，黄金产量增加，增强了资源整合力度
6	2009-1-23	预计2008年度净利润比上年同期增长200%以上	原因同上述
B	2009-2-28	公布2008年年报，公布拟以资本公积金转增股本方式，向全体股东实施10股转增10股的分配预案	

如果把这8个时点统统在山东黄金的日K线上标注明确(图12-6)。该走势图起始日期为2007年10月初，当月上证综指攀上历史6124高点；中间价格最低点附近，上证综指跌到历史1664低点；最右侧截止日期为2009年7月末，当月上证综指结束了3478点的翻倍反弹行情，开始了两周内超过20%的急跌调整。

增发完成后，山东黄金拥有的静态黄金资源储量为159吨，矿产黄金产量达到15.6吨，快速提高了公司的盈利能力。与此相似，中金黄金也在2008年3月1日公告非公开发行股票，9家矿山企业以资产按换股方式注入，金矿储量由原先的73吨提高到201吨，矿产黄金产量达到11.63吨，较上年同期增加148.50%。

当然，中金黄金的走势和“命运”几乎与山东黄金如出一辙，也经历了重大利好后的暴跌，甚至跌幅比山东黄金还大，达到86%。直至2009年1月22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

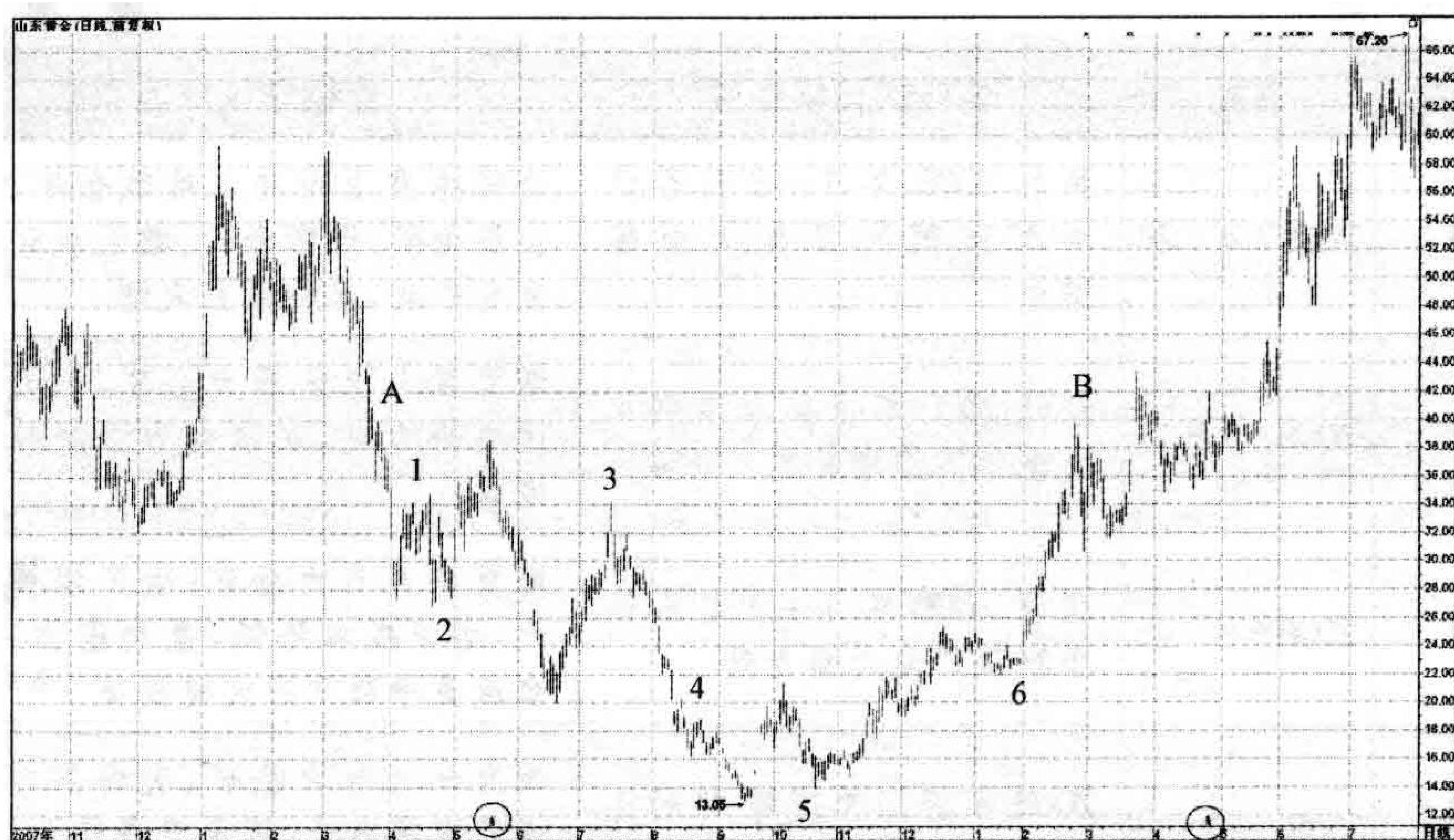


图 12－6　山东黄金日 K 线走势(叠加 6 次盈利、2 次 10 送 10 公告时点)

日，中金黄金刊登了 2008 年度净利润比上年同期增长 100％以上的预增公告，才在 2009 年的牛市反弹中，实现了股价高达 589％的惊人涨幅。

前面谈到了黄金历史上的第一次飙升。20 世纪 80 年代以后，各国央行渐渐习惯了黄金被“囚禁”的现状，美元仍占据世界货币的主导地位，非货币化的黄金在各国央行停止大幅增持的情况下，渐渐进入长期熊市通道。在美国经济雄霸世界的 20 世纪 90 年代，长达 10 年的全球低通胀高增长，良好的基本面令黄金价格最低跌至 251 美元/盎司。

2001 年，“9・11”事件使美国的国际政策发生重大变化，黄金价格重拾升势，展开了第二轮飙升行情。而美国在 2008 年金融风暴中的丑陋形象，终于让黄金在 2008 年 3 月 27 日创出 1032 美元阶段历史最高价。关于这方面介绍，将在第十三章“美国前三位总统与美元指数”一节中详细叙述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章
美元指数月 K 线的“政治属性”

- 美元指数的构成
- 美国前三位总统与美元指数
- 连续加息、减息政策与美元长期走势
- 共和党、民主党的美元政策
- 校车司机的“大酒杯”
- 加息减息的短线涨跌效应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户· 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元指数的构成

随着1944年“布雷顿森林体系”的建立，美元在世界货币体系中确立了霸主地位。“布雷顿森林体系”的两大要点是：一是以黄金为基础，以美元作为最主要的国际储备货币。二是美元直接与黄金挂钩，各国货币则与美元挂钩，并可按35美元/盎司的官价向美国兑换黄金。当时，各国的汇率波动范围被限制在±1%以内，这就是所谓的固定汇率制度。

固定汇率制度一直沿用到了20世纪六七十年代，那时世界政治格局发生了重大变化。美国经济实力相对下降，国际收支逆差增大，美国黄金储备急剧减少，美元危机多次爆发。1971年12月，以《史密森协定》为标志，美元对黄金贬值，同时美联储拒绝向国外中央银行出售黄金。至此，美元与黄金挂钩的体制名存实亡，“布雷顿森林体系”崩溃。

1973年3月，世界主要贸易国允许本国货币与另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一国货币自由地进行浮动报价，美元指数由此诞生。1976 年，国际社会正式达成了以浮动汇率合法化、黄金非货币化等为主要内容的“牙买加协议”。

从此，美元走势反映了国际外汇市场的整体强弱，国际原油、大宗商品等都以美元计价，美元指数与 CRB 指数、道-琼斯指数被合称为反映全球市场风向标的三大指数，美元的动向和涨跌为全球交易者所关注。

目前，各币种占美元指数的权重如表 13.1，其中，由于欧元权重最大，所以它的波动对美元指数的涨跌影响也最大。

表 13.1　各币种占美元指数的权重

币　种	权　重	币　种	权　重
欧元	57.6%	加元	9.1%
日元	13.6%	瑞典克朗	4.2%
英镑	11.9%	瑞士法郎	3.6%

美元指数基期是 1973 年 3 月，基期的基数规定为 100 点，这意味着此后的美元指数都是同 1973 年 3 月相比的结果。比如，下一小节图 13－2 中的美元指数最高报价为 121.02 点，意味着与 1973 年 3 月相比，美元对一篮子外汇货币的价值上升了 21.02%。而美元指数在小布什时代曾跌到 70.698 点最低点，则意味着与 1973 年 3 月相比，美元对一篮子外汇货币的价值贬值了 29.30%。正是由于美元指数是美元与一篮子货币的综合变化率，所以该指数更能够反映国际外汇市场及其他计价商品市场的整体涨跌趋势。

美元作为货币体系的核心，对新兴金融市场的资金流、财政和信贷政策都会产生深远的联动影响。新兴市场国家中，不管是制造业兴起的国家还是依靠资源出口的国家，都会将占全球 GDP 超过 20%的美国作为自己的最大客户。美元贬值就会使这些国家的基础货币被动扩张，美元升值则会使这些国家的基础货币相对收缩。美元的强弱会影响跨国资金的流动，这有点像月亮引力与大海潮汐的涨落之间的关系。当美元处于弱势时，资金流入新兴市场，相关国家特别像中国这样的高储蓄率国家的贷款储蓄率就会上升。反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之，贷款储蓄率下降，这意味着部分热钱从银行抽离，从新兴经济体中反向流出并投入外国资产中。这是资金流动的一种路径。美元对国际大宗商品的作用，也可通过通胀影响以出口资源为主的新兴国家的经济表现，只要研究俄罗斯、中东和澳大利亚的经济，便可从中获得启迪。

美国前三位总统与美元指数

美林证券曾经绘过一幅理论上的“经济周期示意图”(图 13－1)。这幅图与本书第七章的美林投资时钟是相似的，都把经济周期划分为衰退、复苏、过热和滞胀四个阶段，对应着经济周期的波峰和谷底。美林证券在其经济周期示意图中给出的应对策略就是减息或者加息。

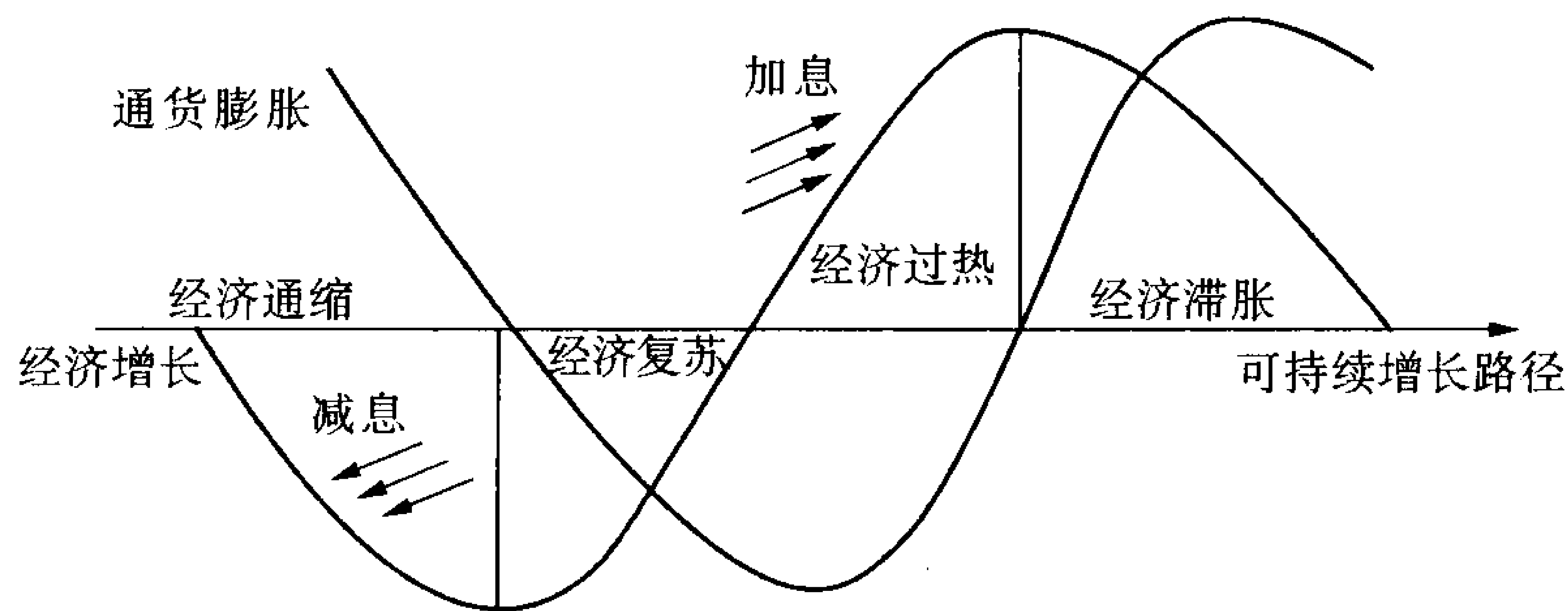


图 13－1 美林证券的经济周期示意

高度理论化、抽象化的图表容易理解，但在实际操作中并不能简单化、机械式地运用。应对经济周期的四个阶段，绝非减息、加息那么简单，搞不好就会产生“纸上谈兵”式的错误。普通学者犯犯错误倒也罢了，影响不大，但如果国家首领、美联储主席、政府高官、经济学大腕也犯错误，那可能就是全世界的灾难，而那场灾难就是百年难遇的“美国次贷风暴”。

既然理论上的图表看起来比较容易理解，那么现实中的金融市场图表又能给我们提供什么样的启示呢？图 13－2 是文华财经软件提供的美元指数月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

K 线走势图，该图表起始时间为 1990 年 8 月，截止时间为 2009 年 12 月，基本涵盖了美国前三位总统的五届任期。这三位美国总统分别为：

- 第 41 位(老)乔治·布什总统(1989 年 1 月～1993 年 1 月)，所属政党为共和党；
- 第 42 位克林顿总统(1993 年 1 月 20 日～2001 年 1 月 20 日)，所属政党为民主党；
- 第 43 位(小)布什总统(2001 年 1 月 20 日～2009 年 1 月)，所属政党为共和党。



图 13－2 美国前三位总统任期内的美元指数月 K 线走势

从图 13－2 中可以较清楚地看到，美元指数在克林顿总统的 8 年任期内连续增长，强劲上升，从最低值约 80 点攀升至 2001 年 1 月他交接班后 1 年内的约 121 点最高值。而与此形成鲜明对比的是，(小)布什总统执政的 8 年间美元长期持续性贬值，最低跌至 70 点附近。月 K 线是一种长期趋势图表，其中透露的信息意义非同寻常，美元指数似乎被"烙"上了较鲜明的政治属性。

在图 13－2 小布什总统 8 年任期内的美元指数月 K 线上，共标记了 A、B、C、D 四个时间结点。A 点为 2001 年 12 月当月，小布什总统自 2001 年 1 月入主白宫后不到一年时间内连续 11 次减息，联邦基金利率则从 6.0%快速下降至 1.75%。

B 点为 2003 年 6 月当月，该月与前期 A 点时隔不到两年，其间虽然仅降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了两次利率，但完成了整轮减息周期，联邦基金利率最低降至1%。

C点为2004年6月当月，从该月30日美联储第1次加息25个基点起，开始了一轮持续两年、总共17次的加息周期。

D点为2006年6月当月，经过17次的连续小幅加息，联邦基金利率又回升至5.25%。事后分析，2008年席卷全球的"次贷风暴"，就是起源于此轮的减息和加息周期中埋下的种子。当时，1年期的可调利息按揭贷款利率由2001年的7%猛降至2003年的3%，有利可图的美国房贷发放机构，肆意放松房贷者的信用评级，目的就是要大量贷出低廉的贷款。

连续加息、减息政策与美元长期走势

自美国小布什总统在2001年1月上任当月的第一次减息算起，美联储创造了历史上经典的连续11次减息，用了不到一年的时间就把联邦基金利率(Federal Funds Rate)从6%降至1.75%水平。此后的两年间，在极低利率的基础上，美联储又两度向下调低利率，一直降至2003年6月30日最低值1%，结束了这轮13次的减息周期(表13-2)。

表13-2 美联储历史上13次连续减息

减息次数	减息日期	减息幅度	联邦基金利率
第1次	2001年1月3日	50个基点	6.0%
第2次	2001年1月31日	50个基点	5.50%
第3次	2001年3月20日	50个基点	5.0%
第4次	2001年4月18日	50个基点	4.50%
第5次	2001年5月15日	50个基点	4.0%
第6次	2001年6月27日	25个基点	3.75%
第7次	2001年8月21日	25个基点	3.50%
第8次	2001年9月17日	50个基点	3.0%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

减息次数	减息日期	减息幅度	联邦基金利率
第 9 次	2001 年 10 月 2 日	50 个基点	2.50%
第 10 次	2001 年 11 月 6 日	50 个基点	2.0%
第 11 次	2001 年 12 月 12 日	25 个基点	1.75%
第 12 次	2002 年 11 月 6 日	50 个基点	1.25%
第 13 次	2003 年 6 月 25 日	25 个基点	1.0%

减息周期结束一年以后，美联储又连续以每次 25 个基点的幅度，进行了长达三年共 17 次加息，展开了一轮强劲的加息周期。经过这轮加息周期后，联邦基金利率又从 1%回升到了 5.25%。而导致 2008 年全球金融风暴、“百年不遇”经济危机的“次贷危机”，就是在这整轮的减息、加息周期中埋下的种子，并被催生发芽和结出恶果(表 13－3)。

表 13－3　美联储历史上的 17 次连续加息

加息次数	加息日期	加息幅度	联邦基金利率
第 1 次	2004 年 6 月 30 日	25 个基点	1.25%
第 2 次	2004 年 8 月 10 日	25 个基点	1.50%
第 3 次	2004 年 9 月 21 日	25 个基点	1.75%
第 4 次	2004 年 11 月 10 日	25 个基点	2.0%
第 5 次	2004 年 12 月 14 日	25 个基点	2.25%
第 6 次	2005 年 2 月 2 日	25 个基点	2.50%
第 7 次	2005 年 3 月 22 日	25 个基点	2.75%
第 8 次	2005 年 5 月 3 日	25 个基点	3.0%
第 9 次	2005 年 6 月 30 日	25 个基点	3.25%
第 10 次	2005 年 8 月 9 日	25 个基点	3.5%
第 11 次	2005 年 9 月 20 日	25 个基点	3.75%
第 12 次	2005 年 11 月 3 日	25 个基点	4.0%
第 13 次	2005 年 12 月 14 日	25 个基点	4.25%
第 14 次	2006 年 1 月 31 日	25 个基点	4.50%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

加息次数	加息日期	加息幅度	联邦基金利率
第15次	2006年3月29日	25个基点	4.75%
第16次	2006年5月11日	25个基点	5.0%
第17次	2006年6月30日	25个基点	5.25%

表13-2和表13-3的美联储减息和加息合在一起，叠加2年期的美国国债收益率走势，组合后的新图如图13-3所示。

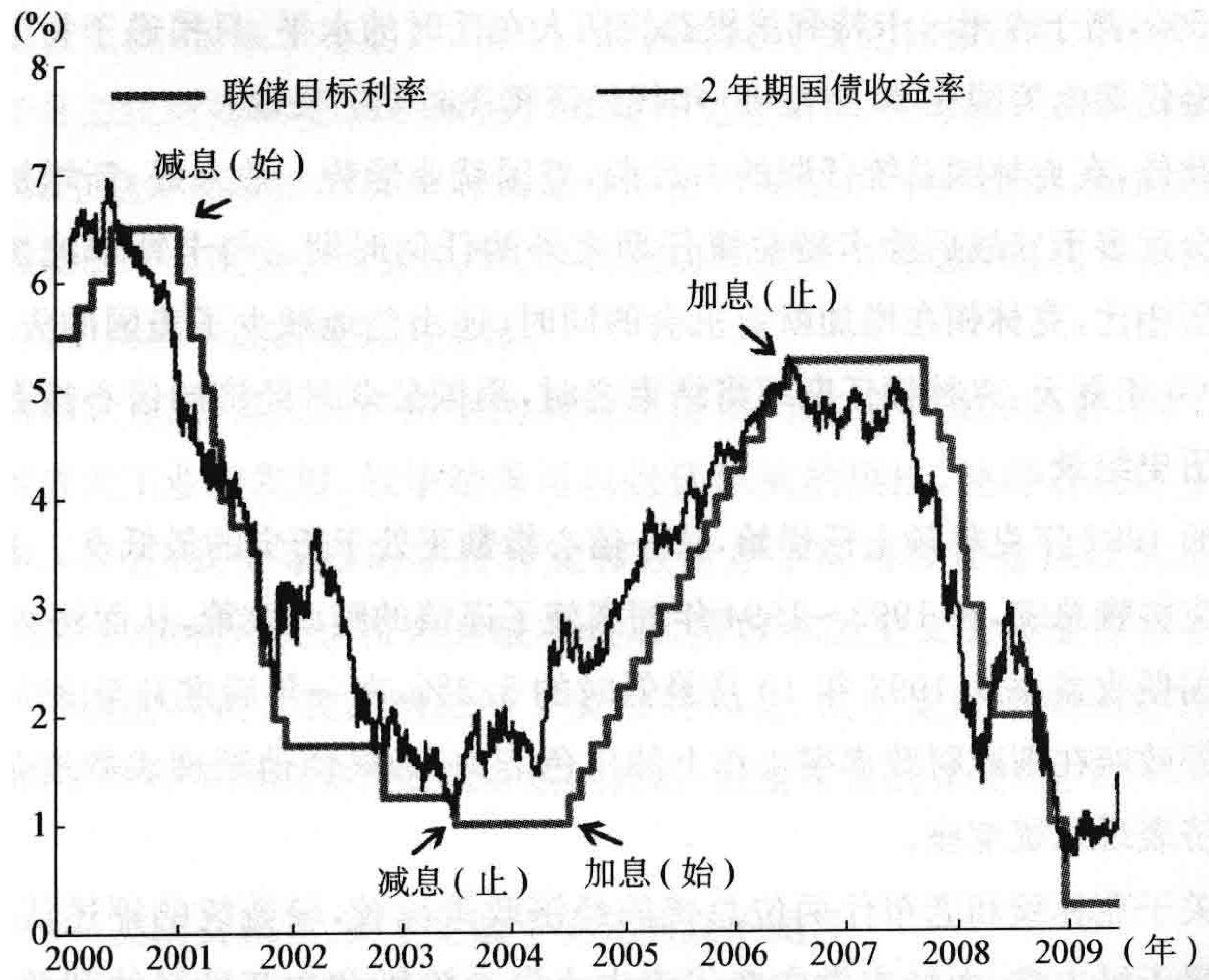


图13-3 美联储减息和加息，叠加2年期的美国国债收益率走势

共和党、民主党的美元政策

2004年7月，美国《福布斯》杂志公布了对二战后美国10位总统的综合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济成就排行榜，结果克林顿总统力压群雄，成为经济建设贡献最杰出的总统，而排在名单最末的则是他的前任(老)布什总统。

《福布斯》介绍说，在评估二战后各位总统的经济表现时，他们主要依靠的是六大数据，即国内生产总值的增长、人均收入的涨幅、就业率的上升、失业率的下降、通货膨胀率的下降和联邦财政赤字的减少。《福布斯》首先评估二战后各位总统在就职期间，美国经济到底是增长还是萎缩，然后再根据各人表现的差别排定座次。

在解释为什么克林顿被评为最佳经济表现总统时《福布斯》指出，在克林顿入主白宫的 8 年内，美国国内生产总值(GDP)的增长非常强劲，年均涨幅高达 3.5%，高于吉米·卡特和里根总统两人在任时的水平，只稍逊于肯尼迪和约翰逊任期内美国在 20 世纪 60 年代经济腾飞时期的表现。

此外，在克林顿总统任职的中后期，美国就业形势一片大好，新增加的就业机会远多于二战后除卡特总统任期之外的任何时期。与卡特单纯扩大就业队伍相比，克林顿在增加就业机会的同时，还出色地减少了美国的失业率。在 2000 年夏天，克林顿任期即将结束之时，美国公众对经济的信心指数之高创下历史纪录。

而 1992 年克林顿上任伊始，这一信心指数正处于历史的最低点。上任伊始的克林顿总统，在 1993～1994 年间实施了谨慎的财政政策，从而将美国 10 年期国债收益率从 1993 年 10 月最低时的 5.2%，在一年后推升至 8%以上。克林顿政府在削减财政赤字工作上的出色能力，最终使他顺理成章地荣登最佳经济表现总统宝座。

关于克林顿和老布什两位总统的经济政策比较，较笼统的评述认为，克林顿属于民主党，而民主党主要代表中小资产阶级和中产阶级的利益，在经济政策上关注发展中小资产阶级和中产阶级，强调高税收、高福利，因而在经济上比较能够调动社会主要阶层的发展积极性。通过占社会主体地位的中产阶级的发展，带动全社会的进步。面临经济危机时，民主党的政策通常能够奏效。

老布什属于共和党，而共和党主要代表大资产阶级和大农场主的利益，在经济政策上关注保护大资产阶级和大农场主的利益，强调减税、低福利，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而能够通过大企业的发展带动全社会的进步，通过减税提高居民收入、刺激消费。同时，由于倾向于采取低福利政策，低收入阶层不得不努力工作，从而保证全社会的竞争力得以提高。

老布什总统执政后，内政平平，但外交十分活跃。他提出了"超越遏制"战略。在他任期内，东欧剧变，苏联解体，世界格局发生了根本变化。他提出"新大西洋主义"，调整与盟国关系。1991 年，老布什总统又发起了"沙漠风暴"军事进攻，并大获全胜。老布什以此为契机，提出了建立"世界新秩序"的主张，但在 1992 年谋求连任时失败。

在外交上，民主党的外交政策则比较温和，注重人权外交。共和党外交政策比较强硬，主张单边主义。所以，萨达姆政权在克林顿时期可以维持，而在老布什总统时期则被彻底摧毁。两党外交政策的不同源于其不同的阶层立场，民主党外交政策的服务对象是中小资产阶级和中产阶级，该阶层认为对外强硬的外交政策会导致战争，导致政府军费开支增加，福利开支相对减少，不利于其根本经济政策的实施。

共和党方面，其大资产阶级的属性使得他们对战争极为热衷，因为战争能够促进大工业的发展，战争结果可以保证原油的供给，使得石油巨头们利益增加。并且，战争导致的军费开支和政府赤字则可以使金融巨头受益匪浅，压缩后的福利开支也符合其根本政策，所以单边主义的实现有利于保护大资产阶级的利益。我归纳总结了美国共和党、民主党赋予美元的政治属性，探讨了两种不同的美元政策背后的政治、经济层面的含义(表 13－4)。

表 13－4 美国共和党、民主党赋予美元的政治属性

	克林顿时代(民主党)	两位布什总统时代(共和党)
政党属性	民主党主要代表美国中小资产阶级和劳工集团的利益。政治上是左翼，有革新精神，经济上强调政府干预。经济主张包括： (1) 贸易保护政策； (2) 提高最低工资； (3) 提高所得税率；	共和党主要代表美国垄断资产阶级集团利益。政治上较保守，主张自由经济。经济主张包括： (1) 提倡自由市场，限制政府管制经济； (2) 实行低所得税率，提倡减税；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

	克林顿时代(民主党)	两位布什总统时代(共和党)
	(4) 提供良好的医疗、教育等社会福利； (5) 重视环境保护； (6) 重视劳工阶层利益	(3) 反对最低工资法案； (4) 反对高福利政策，认为可能有损经济； (5) 重视垄断集团和垄断资本利益； (6) 外交强硬，执政期间容易挑起战争，导致财政赤字扩大
政策倾向	强大的美国需要强大的美元。提高利率吸引资本流入，支持强势美元政策。美元升值，维持美元的世界主导地位	美元的坚挺损害美国工业集团的国际竞争力，采取弱势美元政策。美元贬值，有利于美国企业出口。美国国会贸易保护主义势力抬头
经济层面	授意美国财政部长鲁宾拯救美元，1995年4月，发表西方七国财长会议公报，实现外汇市场“有序的扭转”。 美国经济基本面改善，频繁干预外汇市场，日本金融问题暴露。美元止跌回稳，并大幅上扬	老布什总统积极调整货币政策，实施“广场协议”，美元迅速回落。美国从世界最大债权国，逐渐沦为最大债务国。 2001年小布什总统上任后，放弃强势美元政策，认为汇率要符合经济基本面，由市场决定美元涨跌，政府不应进行干预。强势美元政策名存实亡，美元进入长期贬值通道

当然，这两种阶级和政党主导的经济政策和外交立场没有绝对的好和坏，都是不同阶层的利益诉求和政治主张。有些经济学家甚至认为，老布什总统的分数这么低，主要是因为他的坏运气：海湾战争后美国经济的恢复来得太晚，而他连任失败又把经济发展的果实交到了克林顿的手里。

校车司机的“大酒杯”

本节所述内容，很大程度上得归功于诺贝尔经济学奖得主保罗·克鲁格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曼三本书的启示，即《克鲁格曼的预言——美国经济迷失的背后》、《萧条经济学的回归和2008年经济危机》、《自由选择》。这位被誉为"自凯恩斯以降，文章写得最好的经济学家"，研究了人类的许多经济危机，所写的文章也主要为了揭开经济迷雾的真相，因此他又被称为"萧条经济学大师"。凡是有些逆反心理的读者，对克鲁格曼"炮轰"小布什政府的政策、批驳格林斯潘的弥天大错，至少是会拍掌叫好的。

从1987年5月至2006年1月超过18年的时间里，格林斯潘一直担任美联储主席。当然，他并非是任职时间最长的。在美国历史上，小威廉·迈克切斯内·马丁从1951年至1970年长期担任美联储主席，任职时间最长。

这位马丁主席的金融哲学和执政风格，与格林斯潘有着本质区别。马丁认为，美联储的工作重点就是应当通过提高利率，以防止经济从兴旺走向过热，因为经济过热可能诱发通货膨胀。他有句名言，"在宴会刚开始时撤掉大酒杯"，意思是说，美联储应当努力防止金融市场出现"非理性繁荣"。

格林斯潘虽然用其含糊其辞的语调，就市场的"非理性繁荣"发出警告，但是从来没有怎么干预过，他甚至还纵容大家尽情享受经济兴旺的美好时光。因此，路透社曾写了一篇较尖刻的文章来作比喻：格林斯潘就像一位家长，他虽然严厉警告中学生不要纵饮狂欢，但却没有打断宴会，而是一直站在一旁等待，以便在欢宴落幕时做一名清醒的司机，送他们回家。

早在1996年的演讲中格林斯潘就含糊地暗示说，美国股价存在泡沫。但是，他并没有通过提高利率来压制市场的热情，也没有采取诸如要求股市投资者提高保证金这样的防范措施，而只是在一旁静静地关注。按照格林斯潘的理解，除非通货膨胀贴身逼近，否则绝不向它开火。

1997～2000年间，美国各大主流媒体紧跟着华尔街的VC(风险投资)的魔术棒，天天"鼓吹"并制造起了巨大的互联网泡沫。新闻报道连篇累牍登载硅谷普通员工如"爆米花"般一夜致富的故事。有则极端的故事说，某某IT公司的清洁工，因为公司发不出工资而用干股顶了一段日子的薪金，结果公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司上市后，该清洁工一夜之间成了百万富翁。

2000 年的年中，美国互联网泡沫破灭，美国经济开始陷入衰退。此刻，格林斯潘开始大刀阔斧地降低利率，于是便有了以后的连续 13 次减息。结果，美国 GDP 的确没有大幅度下滑，但“妙手回春”的结果却是用一轮房地产泡沫替代了已经破灭的 IT 互联网造成的股市泡沫(图 13－4)。

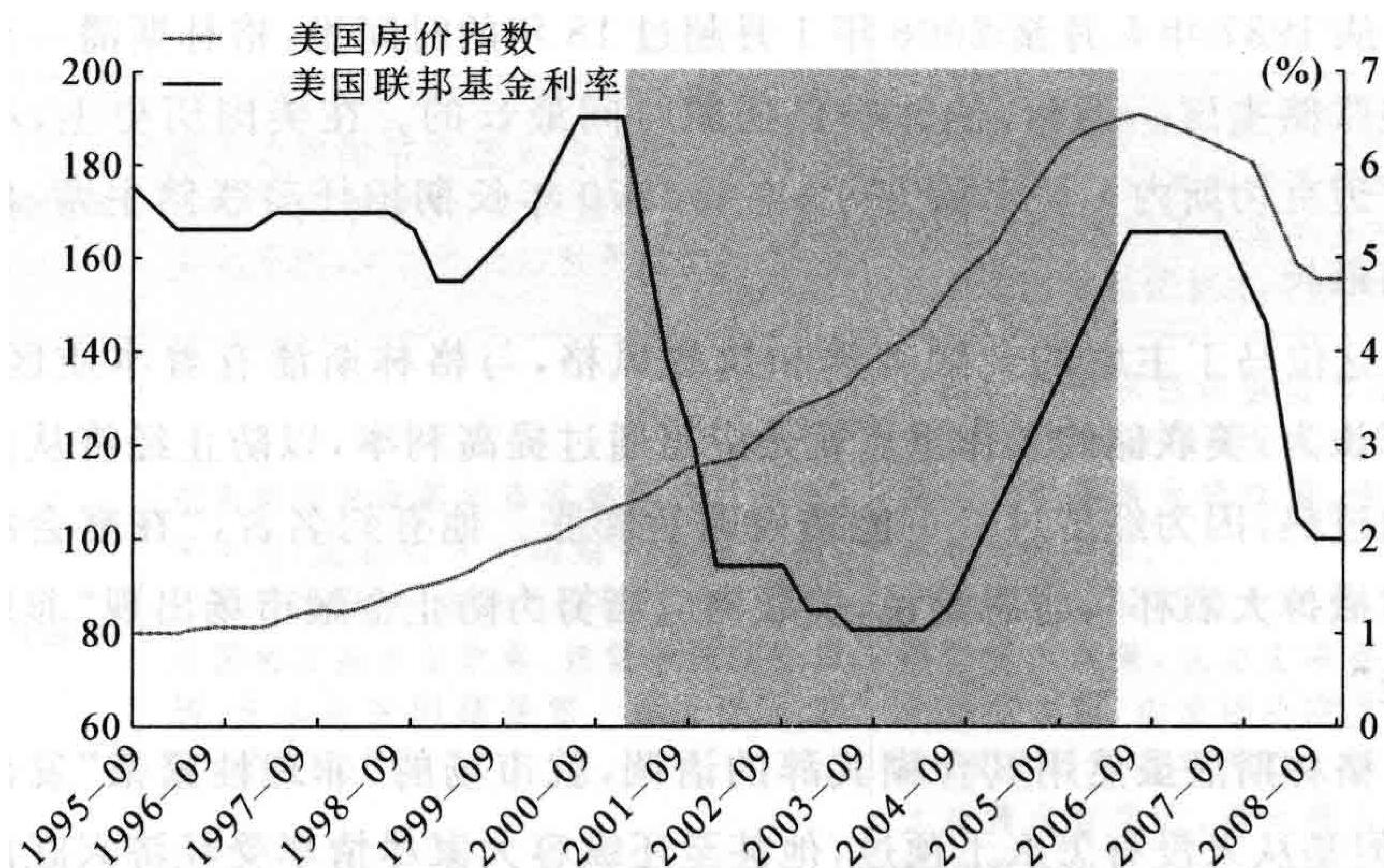


图 13－4　美国 IT 泡沫后大幅减息刺激了房地产市场

资料来源：中金公司的研究报告《走出熊市第一步：降息周期下的房地产内需》。

美国股市 IT 高科技泡沫的破灭给美国和全球带来了巨大的冲击，但在美联储连续减息的作用下，居民购买房产的借贷意愿快速上升，美国房地产市场走出了独立的行情。由于连续 13 次减息的货币政策，超低的利率使美国家庭更有动力买房，更使银行、房贷等诸多机构改变房屋贷款方式，导致美国全民的房地产亢奋，并最终导致市场畸形繁荣。美国房地产市场的繁荣，使整个经济只经历了一个比较短暂且浅显的衰退和调整，直至 2007 年底美国“次贷危机”总爆发。在此次危机爆发前夕，绝大多数人没有料到房地产泡沫破裂会给全世界带来如此惨重的后果。而就在那时刻，格林斯潘已经“功成身退”，退休了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加息减息的短线涨跌效应

炒外汇者关心的是加息和减息对短线涨跌会产生多大影响。为了进一步分析加息和减息对外汇波动率和趋势的影响，我以美元日 K 线为行情分析图表，深入分析了 2001 年美联储连续 11 次减息对美元走势的影响（图 13－5）。图 13－5 起始于 2001 年 1 月初，截至 2001 年 12 月末，图中每一个箭头对应的都是降息当日的 K 线。



图 13－5 2001 年美联储连续 11 次减息对美元走势的影响

在详细分析减息周期对美元指数走势的影响时，有必要同时提供此后持续两年、总共 17 次加息周期的美元指数日 K 线图，以方便进行合并、比对、分析。我把 2004 年 6 月初至 2006 年 6 月末整整两年的美元指数日 K 线分割成两张图表，每年一张，如图 13－6 和图 13－7 所示。

仔细比较图 13－5、图 13－6、图 13－7，以及箭头所指的减息、加息当日 K 线，可以总结出以下三点结论：

第一，加息减息的影响力度有限，行情的趋势性力量主导美元指数日 K 线走势。如果不知道哪张图是加息周期、哪张图是减息周期，有没有箭头基本不影响对阶段性趋势行情的辨识。振荡上扬阶段，呈现小跌大涨、跌少涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 13－6　美联储连续 17 次加息对美元走势的影响（一）



图 13－7　美联储连续 17 次加息对美元走势的影响（二）

多特征；振荡下跌阶段，呈现反弹再下跌的持续性特征，连续减息或连续加息对日 K 线的阶段性行情走势的影响并不明显。

第二，如果放在更长期的如图 13－2 所示的美元指数月 K 线中分析，2001 年 1 月至 A 点为连续减息期，虽然对日 K 线的影响并不明显，但是形成了美元指数的一个阶段大顶，此后美元指数经历了 AB、BC 阶段的连续暴跌。CD 阶段在月 K 线图中可以视为下跌的中继整理、指标修正阶段，随后美元继续展开大 C 浪下跌，直至美元指数创出了最低点 70 点才止住跌势展开强劲反弹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这说明，连续减息周期存在“滞后效应”和“拐点现象”，美元由于累积较大幅度的减息，投资吸引力下降，存在量变到质变的连续周期性下跌行情。但是，CD阶段连续加息周期结束后却未能令美元指数展开行情反转的走势，随后美元指数继续急挫下跌创70点最低点。这说明，影响美元指数长期趋势，存在着加息和减息周期以后更深刻的根源。

第三，行情的短期走势存在着对加息和减息的不同心理预期和涨跌反应。基本可以分为三类心理预期和涨跌反应，即“短线急挫”、“无动于衷”、“提前预期”三种类型。

“短线急挫”类型的典型表现如图13-5所示的前五个箭头，此阶段的美元指数呈现明显的强劲上扬阶段，减息预期并没有呈现出提前反应的特征，行情基本是在消息公布的当日及随后两三天出现快跌，然后延续前期强势上涨的态势。

“无动于衷”类型在如图13-6和图13-7所示的连续17次、每次25个基点的加息周期中的表现较为明显，行情走势不为加息消息所动，下跌趋势基本上不受消息影响。

“提前预期”类型，则存在较明显5～10天的提前预期走势，待消息正式公布明朗之际，行情却开始走出了一波阶段性反向行情，由此印证了市场存在“利好出尽是利空，利空出尽是利好”的热钱炒作心理预期特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章
看美元炒期货，期货股票谁看谁？

- 博易大师：绝妙的图表叠加大法
- CRB指数“约等于”商品货币
- 一个国际级别的重要指数跌“没了”
- 雾里看花，也谈期货市场与股票市场的关系
- 主跌浪！主升浪！
- 波动区间和波动幅度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

博易大师：绝妙的图表叠加大法

大多数软件通常只能进行同类品种的图表叠加，如在同一市场交易的两种股票走势图叠加。虽然有些软件也能够进行不同品种的图表叠加，但是只允许叠加线型图，不允许叠加 K 线图。还有些软件无法处理不同品种的价格标识坐标，因此实际显示效果较差。就我的使用感觉而言，博易大师的“相对坐标叠加”功能的图表显示和分析效果最佳。

全球金融市场是个整体，外汇、期货、股票三个市场的联动关系越来越紧密。在外汇市场上，美元作为全球最重要的商品计价货币，它的走势对原油、大宗原材料价格的长期趋势具有显著的影响。通过图表叠加法，可分析美元指数对全球商品市场的影响（图 14－1、图 14－2）。通过图 14－1、图 14－2 这两幅叠加图表，我们可以明显地感觉到美元指数与全球商品市场之间存在着负相关关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 14－1 美元指数叠加美原油指数周 K 线走势



图 14－2 美元指数叠加伦敦金属交易所(LME)3 月综合铜周 K 线走势

自 2001 年以来，反映美元兑西方主要货币的汇率变动的美元指数呈明显的下跌趋势。美元指数从 2001 年 7 月初的 121.02 点至 2008 年 3 月末下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至70.68点的历史低点，贬值幅度高达40%之多。由于国际大宗商品的价格均以美元标价，所以美元的不断贬值自然会导致原油、黄金、资源类原材料的国际价格大幅上涨。这段时间内，国际原油价格则从约27美元/桶升至105美元/桶，伦敦金属交易所3月综合铜则从1560美元/吨升至8410美元/吨。

这就是博易大师的图表叠加功能提供给投资者进行盘后分析的便利，相对坐标叠加法的操作步骤如下：

步骤一：先从软件界面下方行情标签栏【2】中选择一个指数或品种，如从“全球指数”中选择“美元指数”。

步骤二：按F5键切换至K线界面，此时可按其上方工具栏，选择“日K线/周K线/月K线”等。

步骤三：点击菜单栏【1】中的“分析”—“商品叠加”选项，或点击鼠标右键选择“商品叠加”选项，如选择“纽约能源市场”—“美原油连”，选择下方“相对坐标”。

通过上述几个步骤就完成了两种指数的K线叠加，用户还可按“↑”和“↓”箭头键调整显示时间区间。

CRB指数“约等于”商品货币

期货的交易品种十分繁杂，从原油、铜、铝到橙汁、可可等品种，要想每天都了解商品市场的全貌是一件十分困难的事情。不过，有了CRB指数，这一切都变得十分容易了。

CRB全称Comodity Research Bureau，原先是美国的一个民营的“商品研究所”，后来该所被路透社收购，因此该指数又被称为“路透商品研究局指数(CRB指数)”。CRB指数在微观经济领域中发挥着重要的指标作用，宏观政策制定者、经济学家、各种类型的投资者对它都非常在意。

该指数目前涵盖了4大类19个期货交易品种，并且对每个品种给予了不同的权重(表14-1)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 14－1　CRB 指数构成

	商品	占指数权重	交易所
组 I	WTI 原油	23%	NYMEX
	燃料油	5%	NYMEX
	无铅汽油	5%	NYMEX
	总计	33%	
组 II	天然气	6%	NYMEX
	玉米	6%	CBOT
	大豆	6%	CBOT
	活牛	6%	CME
	黄金	6%	COMEX
	原铝	6%	LME
	铜	6%	COMEX
	总计	42%	
组 III	原糖	5%	NYBOT
	棉花	5%	NYBOT
	咖啡	5%	NYBOT
	可可	5%	NYBOT
	总计	20%	
组 IV	镍	1%	LME
	小麦	1%	CBOT
	活猪	1%	CME
	橙汁	1%	NYBOT
	银	1%	COMEX
	总计	5%	

CRB 指数涵盖的主要物资全部都是世界各主要期货交易所交易的原材料性质的大宗商品。该指数的波动反映了全球期货市场大宗商品价格的实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时变化结果,因此其及时性、全面性、风险平衡性无与伦比。

追踪世界主要大宗商品的价格总体趋势,就能够基本掌握消费者物价指数(CPI)、生产者物价指数(PPI)的变化方向,因此CRB指数被经济学家、金融机构当成研究通货膨胀的先行指标。此外,由于各国统计局1个月才公布一次CPI和PPI指数,所以CRB指数的及时性更得到了彰显,从而广受各界重视。

2005年7月,美国纽约期货交易所(NYBOT)推出了CRB指数的期货合约,这更彰显出CRB指数的重要性。虽然国内不能交易这个品种,但是仍有可能在可以交易的金融衍生品中找到CRB指数期货的"替代品",从而将该指数的走势引入到实战交易中。

澳大利亚是国际铁矿石、煤炭、黄金等大宗商品的出口国,澳元在外汇市场中素有"高息货币"、"商品货币"的美称,将CRB指数与澳元的走势叠加在一起,可以找出两者走势的较高相关性(图14-3)。由此可见,从事股票、期货和外汇交易时,多参考一些国际重要指数的趋势性行情,能够提高操作成功的概率。



图14-3 CRB指数与"商品货币"澳元日K线走势叠加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个国际级别的重要指数差点跌“没了”

远洋运输一般分为集装箱运输、干散货运输、油轮运输三种形式。集装箱运输主要是下游制成品的运输，如汽车、电子产品、纺织品等，单位是 TEU（标准箱）。干散货运输主要适用于铁矿石、煤炭、粮食、水泥等上游初级产品的运输，单位为吨。油轮运输则主要适用于原油、液化天然气等。

波罗的海干散货指数（Baltic Dry Index，BDI），是研究全球航运业繁荣情况、衡量相关上市公司未来业绩和投资价值的重要指数。BDI 指数被当作国际贸易和国际经济的领先指标之一，集中反映了全球对铁矿石、粮食、煤炭、水泥等初级商品的需求，是一个强周期性行业指数，它由英国伦敦的波罗的海交易所（The Baltic Exchange）每天发布。正是由于该指数受到社会各界广泛重视，所以连美联储前主席格林斯潘也称赞 BDI 指数是反映工业生产状况的完美指标。

2008 年，BDI 指数疯狂涨跌，从而被业界称为“疯狂的指数”。从 2008 年 5 月 19 日的最高点 11793 点，BDI 指数如银河飞流下九天之势，暴跌至 2008 年 12 月 5 日的最低点 663 点，累计跌幅高达惊人的 94.38%（图 14－4）。

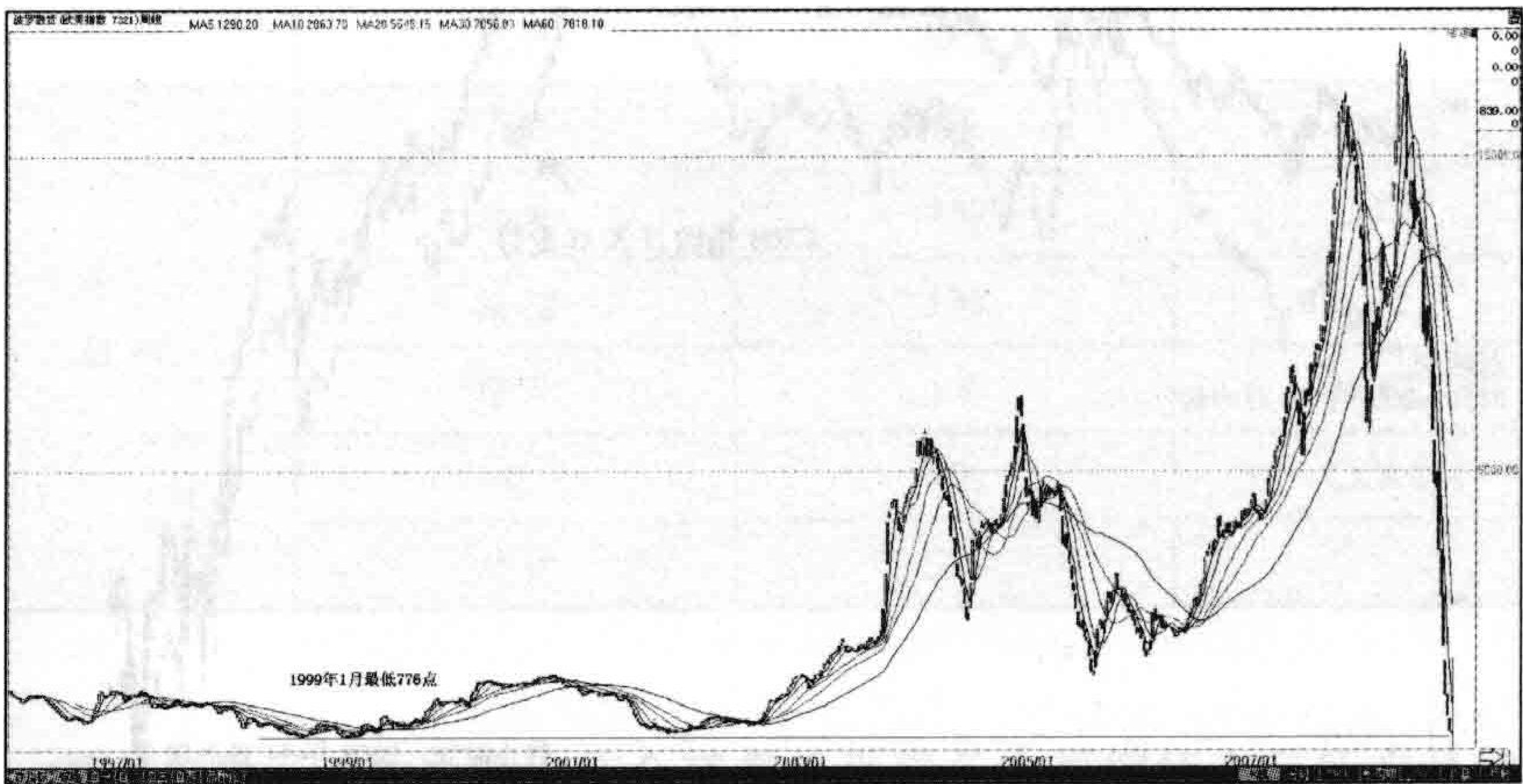


图 14－4 波罗的海干散货指数周 K 线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追踪 BDI 指数历史上的低点，发现 1999 年 1 月 BDI 指数的低点在 776 点。夸张一点说，这个反映全球经济缩影的重要指数差一点就跌没了。如此重要的指数，究竟能否对股票买卖的时机选择，提供一些“先见之明”的指示呢？为此，我们选择了与 BDI 指数走势行业属性最明显的中国远洋作对比，根据 2008 年度中国远洋的财务报表数据，该公司主营构成的前两项累计占到了 96.28%(表 14－2)。

表 14－2　2008 年中国远洋主营业务前两项

项目名称	营业收入（万元）	营业利润（万元）	毛利率	占主营收入百分比
集装箱航运及相关业务	3908090.45	261792.04	6.70%	33.99%
干散货航运及相关业务	7161100.58	2320704.24	32.41%	62.29%

查询中国远洋股价显示，股价的最高点出现在 2007 年 10 月 25 日，为 68.40 元，而 BDI 指数在 2008 年 5 月 19 日抵达 11793 点的历史高点，相比之下，股票市场上的中国远洋领先期货市场上的 BDI 指数约三个季度见顶(图 14－5)。

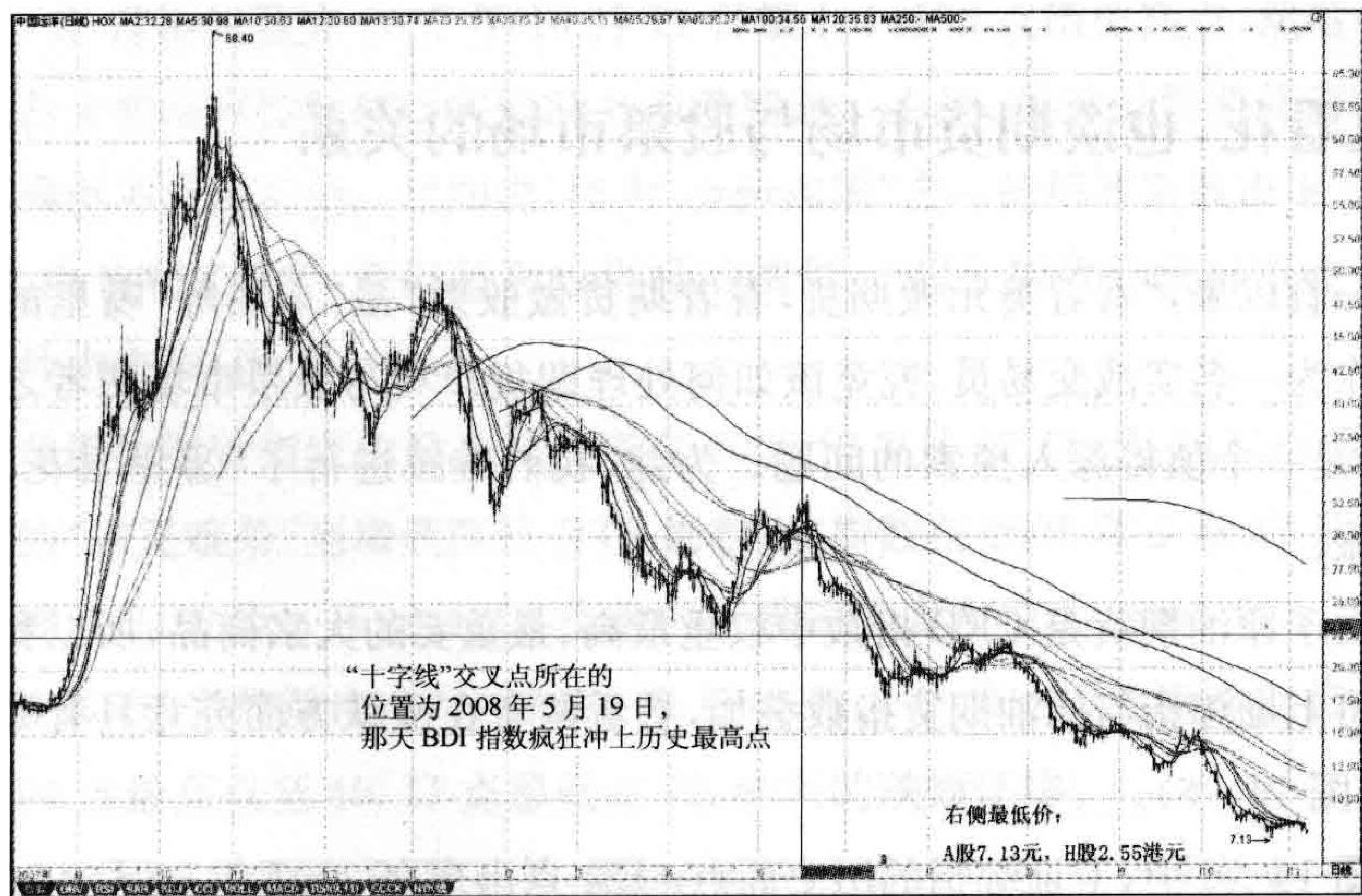


图 14－5　中国远洋日 K 线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年5月19日，中国远洋股票当天收盘价已经从2007年10月25日的68.40元的历史高点下跌至32.26元，累计跌幅达52.84%。此后，BDI指数垂直暴跌高达惊人的94.38%，而中国远洋比BDI指数提前1个多月见底，A股最低价为7.13元、H股最低价为2.55港元。

一直被誉为"国际干散货市场晴雨表"、"国际贸易情况晴雨表"、"世界经济景气的晴雨表"的BDI指数，竟然像个滞后指标。毕竟，图表不会说谎，似乎靠它来把握市场未来的趋势好像有些不太靠谱。

难怪连权威性极高的联合国贸易和发展会议(UNCTAD)也发表研究报告，认为BDI指数只在1985～2002年期间是国际干散货市场的绝佳指标。此后，由于受国家投机资金炒作和博弈，BDI指数从2002年开始与工业生产状况脱节，不再是反映工业原材料需求和海运市况的完美指标。近年来，BDI指数的上涨几乎全靠中国铁矿石、煤炭的需求。一旦中国的需求减弱，该指数就很快趋于下跌态势。

有了这个发现后，我们把CRB指数也拿来作了比对。发现CRB指数的最高点为2008年7月3日的473.97点，最低点200.16点出现在2009年2月24日。它预报宏观经济景气的能力，竟然比BDI指数还要晚。

雾里看花，也谈期货市场与股票市场的关系

一直以来，"看着美元做期货，看着期货做股票"是"老法师"嘴里的口头禅。作为一名实战交易员，究竟该如何处理期货市场与股票市场两者之间的关系，是一个值得深入探索的问题。为此，我们继续进行了"雾里看花"的探索之旅。

由于原油期货是CRB指数中权重最高、最重要的大宗商品，所以我首先想到将上证综指与原油期货指数叠加，看看两者在涨跌方面究竟具有哪些差异性(图14-6)。

图14-6中，上证综指的历史高点6124点出现在2007年10月16日，而美原油期货指数的最高点147.94点出现在2008年7月17日，两者相差了整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

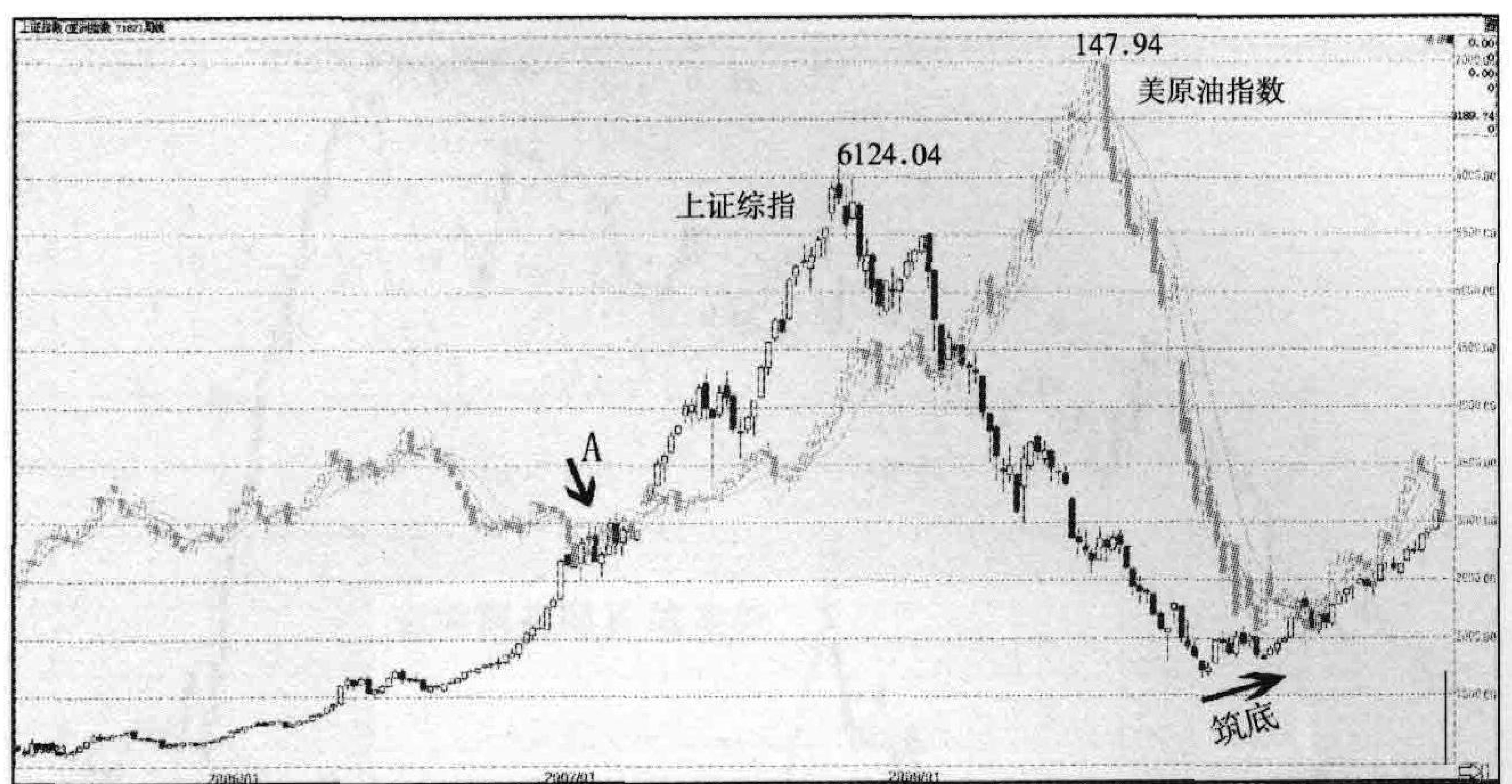


图 14－6　上证综指、美原油指数周 K 线叠加

整 10 个月。并且，两个市场在历史最高点之际都呈尖顶倒“V”字形的向下反转。上证综指在 2008 年 10 月末触到谷底，随后花了 3 个月盘整筑底成功，原油期货一口气连续暴跌了 5 个月，在 2008 年 12 月末到达底部，此后两者的涨升呈现了较明显的一致性。

关于股市的历史高点，天下股市一家亲，美国道-琼斯指数是股市中的“大哥”。道-琼斯指数在 2007 年 10 月 11 日攀上 14198 点历史高点，然后引领着全球各主要经济体的股市共同踏上漫漫熊途。不过，股市引领期货市场的这种格局也不是绝对的。比如说，作为“金砖四国”之一的俄罗斯股市 RTS 蓝筹指数，由于“黑”得很，所以呈现出别样的情景。RTS 指数行情可以在文华财经软件中查到(图 14－7)。

美原油期货指数的最高点出现在 2008 年 7 月 17 日，为 147.94 点，离它最近的“难兄难弟”当属俄罗斯 RTS 指数，该指数在 2008 年 5 月 23 日攀上历史最高点 2498 点。不过，RTS 指数的下潜深度实在惊人，2009 年 1 月 23 日跌至 493 点，竟然跌出个“世界第一”，跌幅高达 80.25％，比原油期货指数自 147.94 点最高点至 40.11 点最低点 72.89％的跌幅还惨。

仔细研究俄罗斯 RTS 蓝筹指数的构成后恍然大悟，它分明就是一架石油战车！以石油公司为主的能源板块占到了俄罗斯 RTS 指数 70％的权重，余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 14－7 俄罗斯股市 RTS 指数周 K 线

下权重为原材料 12%、电信与金融各 9%。

主跌浪！主升浪！

关于期货股票谁看谁的探究还没完，上面只是国家与国家的对照比较。这里挑两只股票，作为个案进行对比。图 14－8 是一幅很有看头的图表，它由两幅图组成，大图是沪铜期货指数日 K 线走势，小图是云南铜业的周 K 线走势。

我选择云南铜业这只股票，是因为它有三个特点：其一，它是一只机构“称赞”有加的绩优股票，是沪深 300 指数、中证 100 指数、深证成指的成分股；其二，它在有色金属板块中，也是一只大市值股票，主营业务与铜价涨跌的业绩敏感度极高；其三，它作为一只强周期型股票，恰恰在 A 股市场从上证综指 6124 点跌至 1664 点的过程中，暴跌幅度高达 90%以上，竟然落得了整个 A 股市场倒数第二名的悲惨境地。

此外，在国际有色金属行情中，铜是基本面最好、货币属性最强、垄断程度最高的基本金属品种。因此，我选取的沪铜期货指数具有良好的代表性，可以拿来对照云南铜业的涨涨跌跌，开讲财富故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

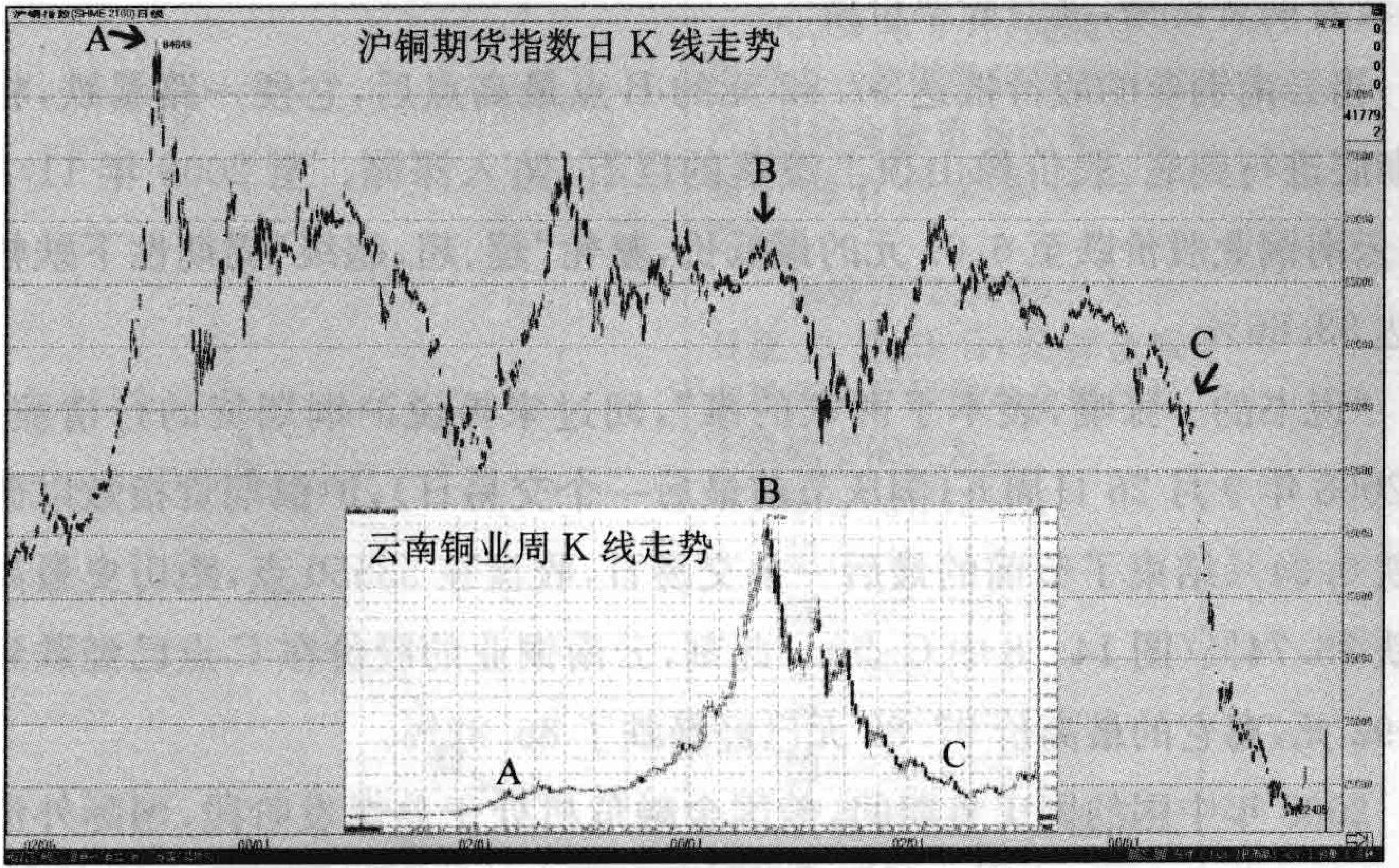


图 14－8 沪铜期货指数与云南铜业走势对比

要理解图 14－8 中沪铜期货指数与云南铜业的关系，只要理解图中 ABC 三大时间点即可（表 14－3）。

表 14－3 图 14－8 中 ABC 对应的三个时间点（股价前复权）

A 点	B 点	C 点
2006 年 5 月 15 日，沪铜期货指数攀上历史最高点 84649 点	2007 年 10 月 8 日，沪铜期货指数收盘于 67555 点	2008 年 9 月 26 日周五，沪铜期货暴跌序幕前夜
当日，云南铜业收盘价仅 11.03 元	当日，云南铜业达历史最高价 97.82 元	当日，云南铜业收盘价已经跌至 12.92 元

在 A 时间点，沪铜期货指数攀上了 84649 点的历史最高点，而此刻云南铜业"小荷才露尖尖角"，仅区区 11.03 元而已。但是一年半以后，云南铜业在股市实现了惊人的涨幅，股价达到 97.82 元，接近百元一族，而此刻的沪铜期货却在宽幅大振荡，指数并未创出新高，反倒振荡盘落了，此刻应该可以理解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成“看着期货价格，逼空股票价格”。

当云南铜业的股价抵达 97.82 元的 B 点最高点后，它便一路暴跌，将熊市彻底进行到底，股价像山顶上滚落的巨石，坠入深渊。至 2008 年 11 月 7 日，云南铜业股价跌至 6.01 元的最低价，整轮“超、超、超级”周期性下跌幅度深达 93.86%。

“说书的一张嘴，表不了两家的事”，回过来再说沪铜期货的行情演义。至 2008 年 9 月 26 日周五（国庆节前最后一个交易日），沪铜期货指数以微弱下跌 0.24%结束了节前的最后一个交易日，收盘在 53550 点，距历史最高点下跌 36.74%（图 14－8 中 C 点）。此刻，云南铜业的股价在 C 点已经跌到了 12.92 元，离它的最高价 97.82 元已经暴跌了 86.82%。

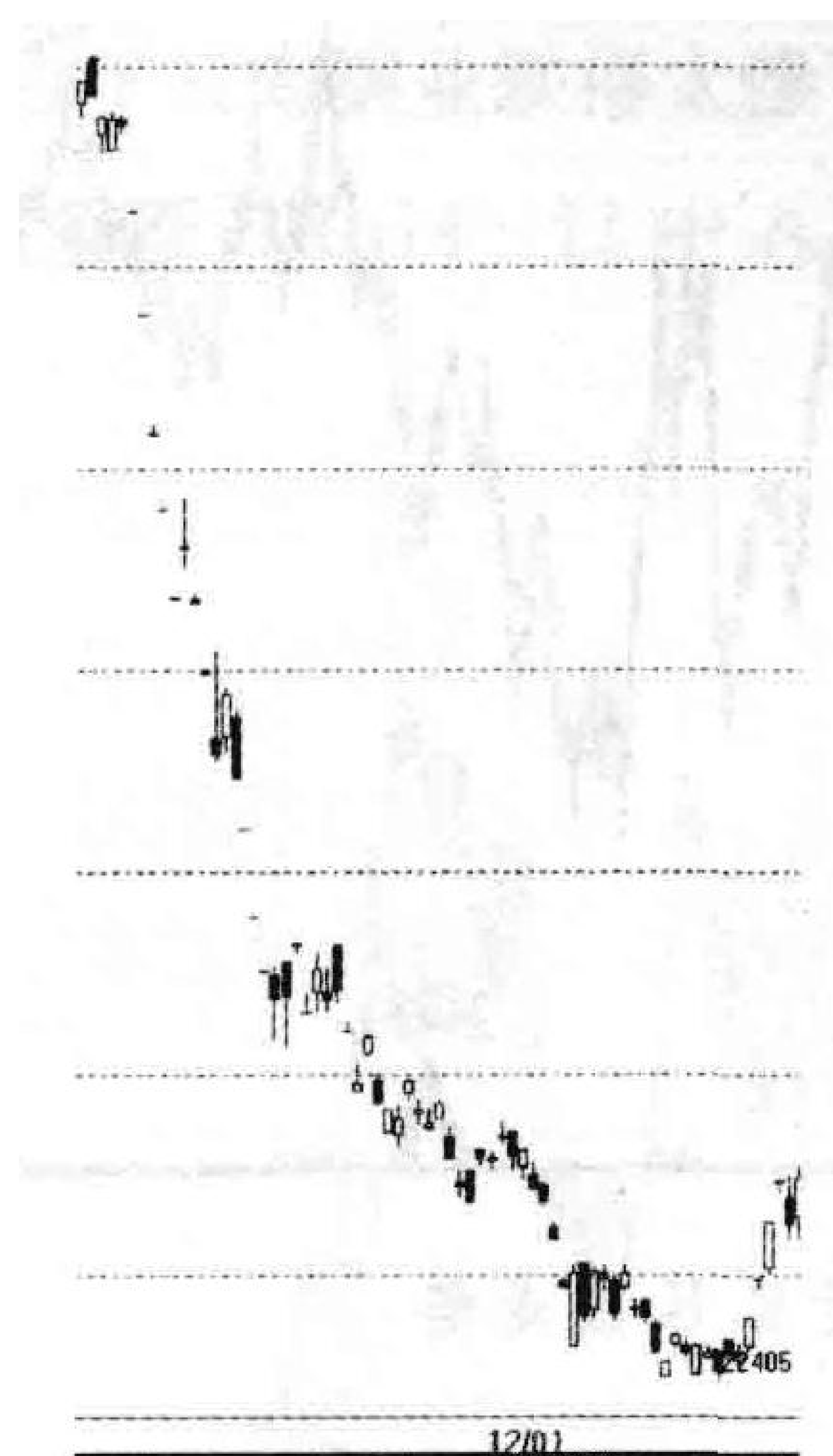
2008 年中国的国庆节期间，美国金融危机处于总爆发阶段，国际外汇市场、期货市场、股票市场巨幅波动。受国际商品期货连续重挫的影响，国内期货市场在节后重新开市的 3 天时间内，经历了一轮恐怖的单边暴跌行情。按报纸引述的某期货公司老总原话：“从来没遇到过这种行情，可以说是百年难得一见。”

2008 年 10 月 6 日国内期货市场开盘当天，竟然出现了 19 个品种全线跌停的“奇观”！随后几天，沪铜、沪胶、连豆等品种跌停，重挫不止。除了黄金在后两天一枝独秀外，整个市场可谓一片惨淡，多头欲哭无泪。就算“十年不失手”的老手，要是站错队的话，估计也“一朝回到解放前”了。

我之所以在图 14－8 中选择沪铜期货指数日 K 线，而在下方的小图中选择云南铜业周 K 线，是为了给大家留下历史上珍贵、难忘的“破碎的记忆”（图 14－9）。图 14－9 是沪铜期货指数在 2008 年 10 月 1 日后，进入历史罕见的连续暴跌区间的放大图，配在图 14－9 边上做旁白的，是国际/国内的有色金属期货整体进入主跌浪的跌幅排名表。

经过从“C 点”开始的这一轮加速暴跌行情，沪铜期货指数终于在 2008 年 12 月 26 日见到了历史最低点 22405 点，离它 84649 点的最高点下跌了 73.53%。而云南铜业从 C 点开始的表现，也可谓是“挥刀自宫”，已经跌至区区 12.92 元的股份竟然还能够陪伴沪铜期货指数行情，向下拦腰折断“入土”。2008 年 11 月 7 日，云南铜业终于跌至“入土”价格 6.01 元，跌幅深达 93.86%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2008 年 9 月，美国五大投行之一的雷曼兄弟申请破产，国际金融市场的暴风骤雨引起有色金属进入主跌浪！

据统计，2008 年 9 月 30 日至 12 月 31 日，伦敦金属交易所 3 月各基本金属价格下跌幅度依次为：

铜（－51.73%）、
铅（－45.41%）、
锡（－37.79%）、
铝（－36.49%）、
锌（－28.10%）、
镍（－26.18%）。

黄金成为唯一上涨的大宗金属，涨幅 1.27%。

图 14－9 沪铜期货指数在 2008 年 10 月 1 日后连续暴跌日 K 线走势

整理历史图表，常令人困惑，似乎感觉是股票市场引领期货市场率先下跌。但不管谁先跌谁后跌，云南铜业作为一只众多机构十分看好的优质股票，从近百元的高价跌到只剩区区几元钱零头，经历者每每回想起这件事，总会不寒而栗，背脊凉气直冒。

波动区间和波动幅度

金属的波动区间是十分宽的，如前述的伦敦铜期货，从最高点至最低点下跌了 73.53%。但是如果换成贵金属黄金，则其走势的波动区间就缩小到约 34%（图 14－10）。

图 14－10 起始于 2007 年 1 月，经历了 2007 年整年和 2008 年第一季度的强势上升行情，黄金期货价格达最高点 1032 美元/盎司。然而随着金融危机，黄金进入了下跌走势，最低跌至 2008 年 10 月末的 682 美元/盎司。随着 2008 年末至 2009 年初金融危机的浓雾渐渐散去，黄金期货价格重新步入上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 14－10 伦敦黄金期货日 K 线走势

升的趋势。

一直以来，我总是在头脑中顽固地将黄金定义为“钱”。既然是一种货币，那么黄金的价格波动具有货币间彼此“角力”并寻求均衡的特点。只要各个国家的经济正常发展，即便 10 年前的 1 美元最高可兑 2 英镑、最低可兑 1.4 英镑，现在 1 美元能够兑换的英镑也应该呈现相对均衡的比例关系。

因此，我不太认同某类观点，认为黄金会朝着 2000 美元/盎司、3000 美元/盎司，甚至 4000 美元/盎司的目标上涨。它更应该由于各国货币的“角力”而在一个合理的区间内波动。到目前为止，黄金上方的合理上限区间是 1000 美元/盎司，图 14－10 中黄金走势多次在这个价格高点受阻回落。这种情况差不多是第十五章“英镑的两次 2.0”中所述的 2 英镑兑换 1 美元的价格，基本上是近 20 年来的上限，它像“玻璃天顶”一样压制英镑向上蹿升。

当然，如果换成黄金股票的走势，则波动区间要宽得多。图 14－11 是中金黄金和山东黄金叠加在一起的日 K 线走势，中国 A 股中这两只股票的“黄金血统”最正宗，拿它们的走势比对国际黄金期货的走势，还是颇有看点的。

看点一，黄金股票的波动也呈现明显的区间状态，但是波动的幅度更大。图 14－11 中的两只黄金股票，区间内的高点和低点波动幅度十分夸张，但是它们的价格最终基本上都涨回去了。前面提到的云南铜业作为“贱”金属，由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于没有"钱"的属性，价格并没有涨回至前期高点，离"天价"97.82元仍十分遥远。不过，由于云南铜业跌得太惨了，所以自底部最低价上涨的幅度，累计倒十分惊人。我整理了图14-11中A、B、C时点的价格波动区间幅度(表14-4)。



图14-11 中金黄金和山东黄金日K线叠加

表14-4 三只股票在A、B、C时间点的价格及区间波幅(价格前复权)

中金黄金	高点(A)价格	低点(B)价格	高点(C)价格
	72.26元	10.27元	70.79元
区间波动幅度	跌86%		涨589%
山东黄金	高点(A)价格	低点(B)价格	高点(C)价格
	59.42元	13.05元	67.20元
区间波动幅度	跌78%		涨415%
云南铜业	高点(A)价格	低点(B)价格	高点(C)价格
	97.82元	6.01元	38.65元
区间波动幅度	跌93.86%		涨543%

看点二，黄金期货和黄金股票之间的波动相关性可能很差。就大区间格局而言，黄金期货与黄金股票的确呈现较高的吻合性，但是对于投机性交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以月度、季度为波段交易的行情特征而言，两者的偏差可能较大，所以对“看着期货做股票”的口头禅要提高警惕。

图 14－11 中的两只黄金股票在 2009 年 6～7 月的波段内，走出了一波可观的飙升行情，中金黄金自 2009 年 6 月 1 日的 38.10 元，涨至 7 月 28 日的最高价 70.79 元，波段涨幅达到惊人的 85.8%。而这段时间内，图 14－10 的伦敦金期货行情非但未能给两只黄金股的上涨提供多少帮助，相反，黄金期货价格下跌了，甚至 6 月的跌幅还不小，请见图 14－10 右上角的标注。如果投资者太倚重于某个市场的走势而操作另一个市场，则是要吃大亏、上大当的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章
外汇交易的图表进阶

- 英镑的两次2.0
- 寻找最佳交易货币(一)
- 寻找最佳交易货币(二)
- 消息来风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英镑的两次2.0

外汇市场每天的波动，总会受到突发事件、重要的经济统计数据、国际国内相关金融市场状况的影响，因此汇率涨跌史既是国际政治经济发展史，也是“成则为王，败为寇”资金搏杀的兴衰缩影。

索罗斯击败英格兰银行，使英镑暴跌的“英镑事件”，常被喜欢讲历史故事的人士津津乐道。图15－1就是英镑/美元的月K线走势图，该图表始于1990年5月，截至2009年8月，图的左侧和右侧各有一次明显的月K线级别的大幅度暴跌行情。其中左侧那一次，就是1992年索罗斯投机英镑的真实行情走势。拙作《价值投机》中详细记录了索罗斯投机英镑、狙击泰铢，但在“港元保卫战”中吃瘪的三则案例，此处再简要回顾那次“英镑事件”。

“英镑事件”发生在1992年下半年，以索罗斯为首的对冲基金看准了欧洲汇率的弱点，悄悄进场狙击英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 15－1 英镑/美元月 K 线走势

镑。1992 年 9 月 16 日，英镑遭遇“黑色星期三”，当天尽管英国中央银行动用了 150 亿英镑进场干预，但在投机狂潮的“地毯式轰炸”下，一切努力都宣告失败，当天英国政府不得不宣布退出欧洲汇率机制，英国政府损失惨重，而索罗斯、罗伯逊等国际大炒家的获利高达几十亿美元。伦敦《每日电讯》在 1992 年 10 月头版刊登了索罗斯面带微笑、手拿酒杯的照片，黑体大标题为《由于英镑暴跌，我获利 10 亿美元》。

不过，上面那段文字是我在“成吨读书”后，写第一本书时的劳动成果。随着我读的书重达 2 吨之际，又发现了更有趣的内容。保罗・克鲁格曼在《萧条经济学的回归和 2008 年经济危机》一书的第 6 章“乔治・索罗斯传奇”一节中，记录了另一种情境和心态。克鲁格曼认为，在英镑贬值压力不断加重的阶段，索罗斯只是加速了英镑贬值的进程而已。而且索罗斯为英国做了一件好事，尽管他让当时的梅杰首相领导的英国政府蒙受了耻辱。

克鲁格曼写道：“当时的英镑贬值并没有造成经济危机，英镑贬值了大约 15％之后便自然稳定下来。英国政府也摆脱了维护币值的任务，这使它可以放手降低利率(财政大臣诺曼・拉蒙特公开说，英镑固定汇率的取消让他大大解脱，高兴得‘在浴缸里唱歌’，而几天前他还宣称该汇率是神圣不可侵犯的)……在低利率和更具竞争力的汇率带动下，英国经济很快有力复苏，几年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后失业状况便大大缓解，失业率之低使邻国望尘莫及。对普通的英国人而言，索罗斯攻击英镑的行动利大于弊。”

图 15－1 中右侧的那次暴跌，则是 2008 年美国金融危机中的英镑暴跌行情。一直以拥有堪称世界上最大的金融中心——伦敦金融城而自豪的英国，在 2008 年的全球金融危机中，经历了“发达经济体最糟糕的经济衰退”（国际货币基金组织评述），报纸耸人听闻地议论道，英国面临“举国破产”的危机，伦敦可能要变成“泰晤士河畔的雷克雅未克”（雷克雅未克是冰岛的首都，冰岛在此次金融风暴中已经事实上“破产”）！

英国的银行业由于在此次金融危机中巨额亏损，激发市场对金融危机加深的担忧，英国政府被迫推出总额超过 1000 亿英镑的救助计划。这样的举措并未能马上缓解市场的担忧。随着投资者对银行业危机恶化的担忧加重，英镑在汇市暴跌，对日元的汇率一度跌至历史低点，对美元的汇率则跌至历史最低点，促使美元强势上扬。媒体和机构投资者纷纷评论，英国经济会成为这轮金融危机中受打击最严重的经济体之一，从而引发市场纷纷抛售英镑资产，转向美元和黄金市场避险。至 2008 年底，英镑对人民币汇率首次“破 10”，英镑对日元、美元等货币大幅贬值，其中对美元的跌幅超过 30%，投机者在金融风暴中不断做空英镑。

汇率是对外经济往来时两国货币的兑换比例，如何确定各国货币的兑换价格就是汇率的确定问题。这个问题十分复杂，除了诸如购买力平价理论、国际收支理论等可用于解释外，真实的波动幅度则完全由市场掌控。在图15－1中，英镑/美元的比价无论是在遭到索罗斯狙击的 1992 年，还是在 2008 年百年不遇的金融危机中，都止步于 2.0。同样，图中英镑/美元的几次下跌触底，也都在 1.40 附近止跌。这种“天顶”和“地板”，就是 20 多年来英国综合国力的上限和下限。从投机的角度理解，凡是跌至“地板”附近，果断买入持有待涨；凡是上触“天顶”，择机做空，静静等待大概率的回调出现。

这种“天顶”和“地板”现象，在外汇货币对的月 K 线、周 K 线等长期图表中经常出现。例如，图 15－2 为美元/加元的周 K 线图，其中美元/加元多次触及 1.30 的“天顶”。而图 15－3 为欧元/澳元的周 K 线图，图表中这对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交叉货币对，在几年的时间内基本上都在1.55～1.7的箱体内波动，直至2008年金融危机到来，使基本面情况发生重大变化后，才打破原先的波动区间。此前我们已经讲述了由于澳元大跌，荣智健先生遭遇"澳元门"的心酸故事。



图15-2　美元/加元周K线走势

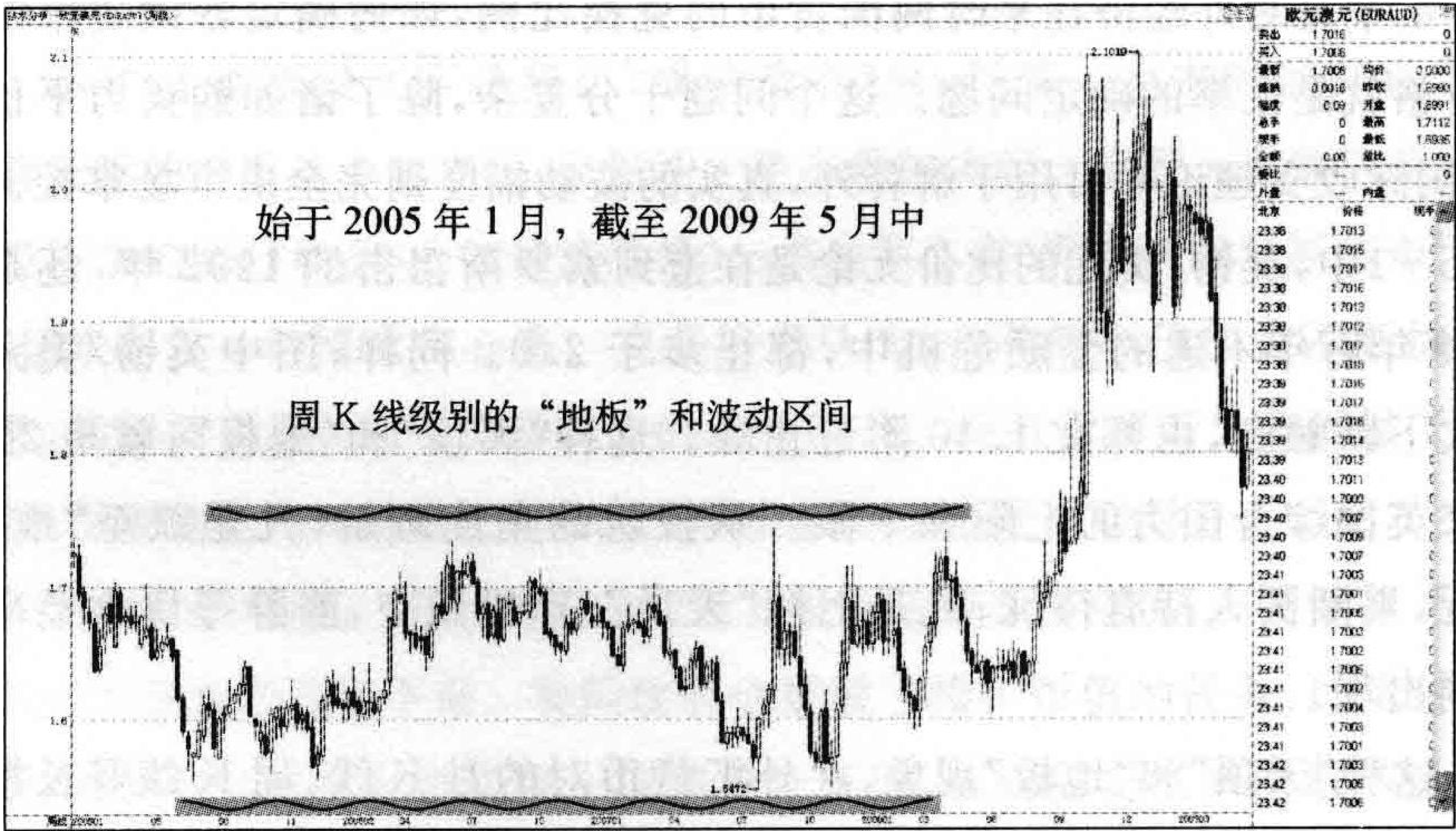


图15-3　欧元/澳元周K线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找最佳交易货币(一)

每一阶段的汇市交易都会出现一些重要的入市机会,此阶段的行情也往往呈现较明显的趋势性倾向,但是不同的货币对走势有强有弱,所以掌握对强势货币做多、对弱势货币做空的本领就显得尤为重要。能够敏锐地捕捉住对自己欲下单交易方向最有利的货币对,不仅可以使潜在的收益最大化,而且可以在看错行情的时候相应减少一些损失。毕竟每种货币对在阶段性行情中的强弱表现、涨跌幅度是很不一样的。

很多资深交易者根据经验入市,强调顺势而为,尽量选择强势货币买入,选择弱势货币沽出。此类经验广为流传,天长日久就成为汇市谚语,现以“瑞郎定律”来举例说明。“瑞郎定律”认为,瑞士法郎是美元的“死对头”,更是欧洲货币的重要风向标,当瑞士法郎兑美元的表现较其他欧洲货币为强时,美元后市极可能下跌,反之亦然,尤其是在牛皮市中,这一定律屡试不爽。所以,“瑞郎定律”强调,对于欧洲货币来说:(1)由瑞士法郎领涨的上涨是有力度的上涨;(2)由瑞士法郎领跌的下跌是有力度的下跌;(3)瑞士法郎疲弱的上涨是反弹行情;(4)瑞士法郎坚挺的下跌则表明下跌幅度也有限;(5)牛皮盘整格局中瑞士法郎的强弱暗示着盘局的突破方向。

本书极重视此类“谚语”的经验之谈,但由于“谚语”往往缺少数据实证分析、缺少图表对照,对此我不甚满意,所以在本章节就此予以深入研究。首先我们从欧元、美元、日元这三大主要货币谈起,这三种货币是外汇市场上交易最广泛的币种,并且在波动幅度和互相印证关系方面都可以很好地配合,基本面信息也比较容易获得,研究结果在下面以两大案例、六幅图表予以揭示。

案例一 强中更有强中手

从各币种占美元指数的权重衡量,欧元所占权重最大,为57.6%,因此欧元是美元的“对手盘”,它的波动对美元指数的涨跌影响最大。日元所占权重为13.6%,排名第二。两种货币所占权重相加,总占比为71.2%,基本奠定了美元涨跌的主基调。

这三种货币中,欧元是欧系货币的领头羊,代表了欧洲经济基本面的动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向和实力变化。美元是全球流动性最大的货币，在金融危机中成为各路资金的"避风港"，而日元受益于日本雄厚的经济实力，在金融危机中也充当了极为重要的"避风港"角色。那么，在 2008 年的金融危机中，这三种货币此消彼长，彼此之间的关系又是怎样的呢？

图 15－4 是欧元/美元始于 2008 年 1 月 1 日，截至 2008 年 12 月 31 日的整年日 K 线走势，从图中可以清晰地看到，欧元在 2008 年 7 月 15 日（A 点）从 1.6036 的最高点下跌至 2008 年 10 月 28 日（B 点）的 1.2337 最低点。

在 2008 年全球金融风暴最猛烈之际，美元作为全球的避险工具受到追捧而大幅上扬，欧元/美元暴跌最大幅度高达 23.07%。但是，这并不表示美元是主要交易货币对中的最强势货币，因为美元/日元也出现了大幅度的下挫行情（图 15－5）。

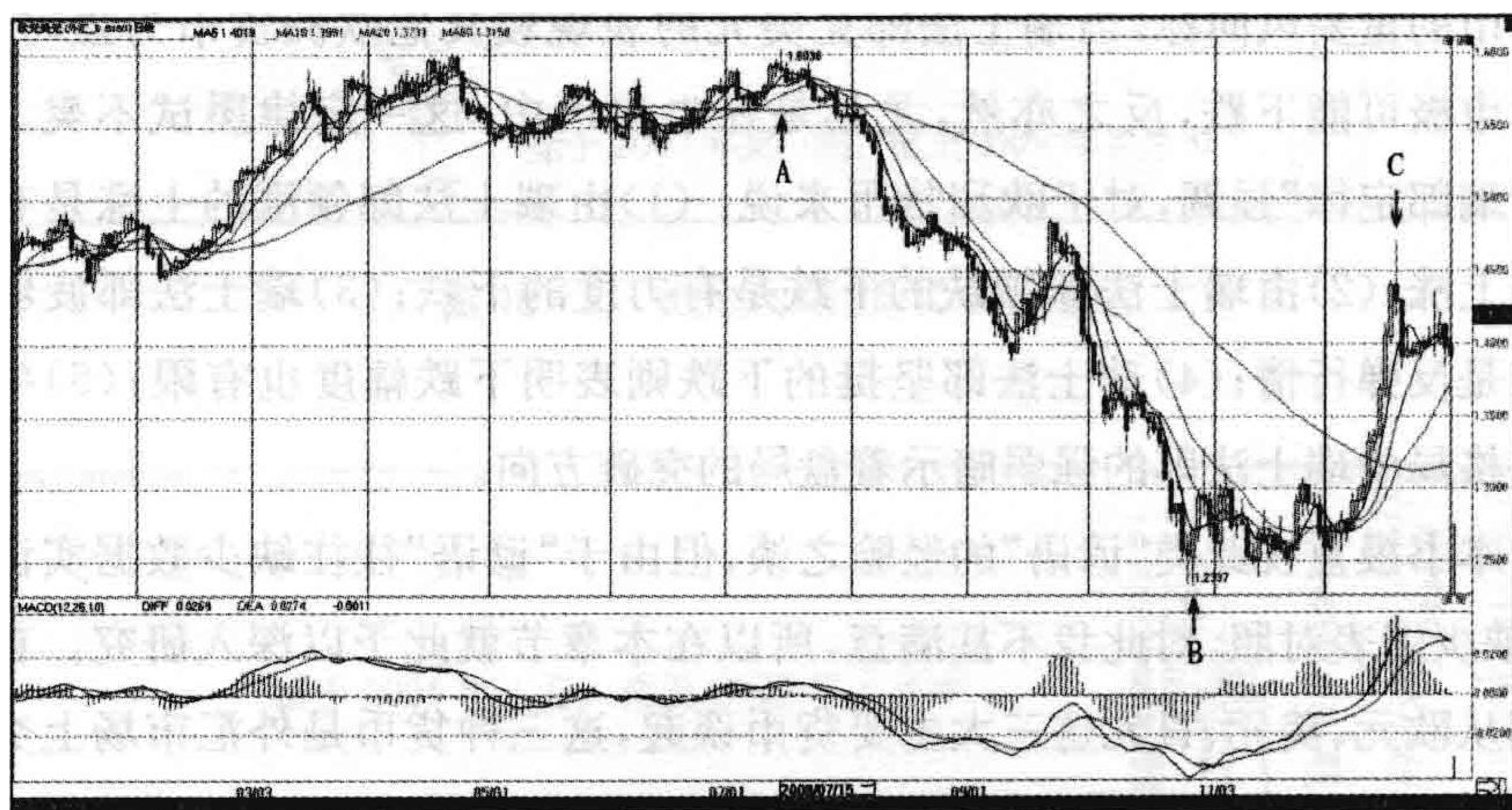


图 15－4 欧元/美元 2008 年整年日 K 线走势

图 15－5 是美元/日元始于 2008 年 1 月 1 日的整年日 K 线走势，与图 15－4中欧元/美元的最高点和最低点出现的时间相比较，美元/日元的这两个高低点出现的时间更为滞后，延后 1 至 1 个半月。图 15－5 中，高点 A 出现在 2008 年 8 月 15 日的 110.65 点，而低点 B 则出现 2008 年 12 月 17 日的 87.18 点。这一轮清晰而快速的下跌，其幅度也不小，跌幅高达 21.27%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

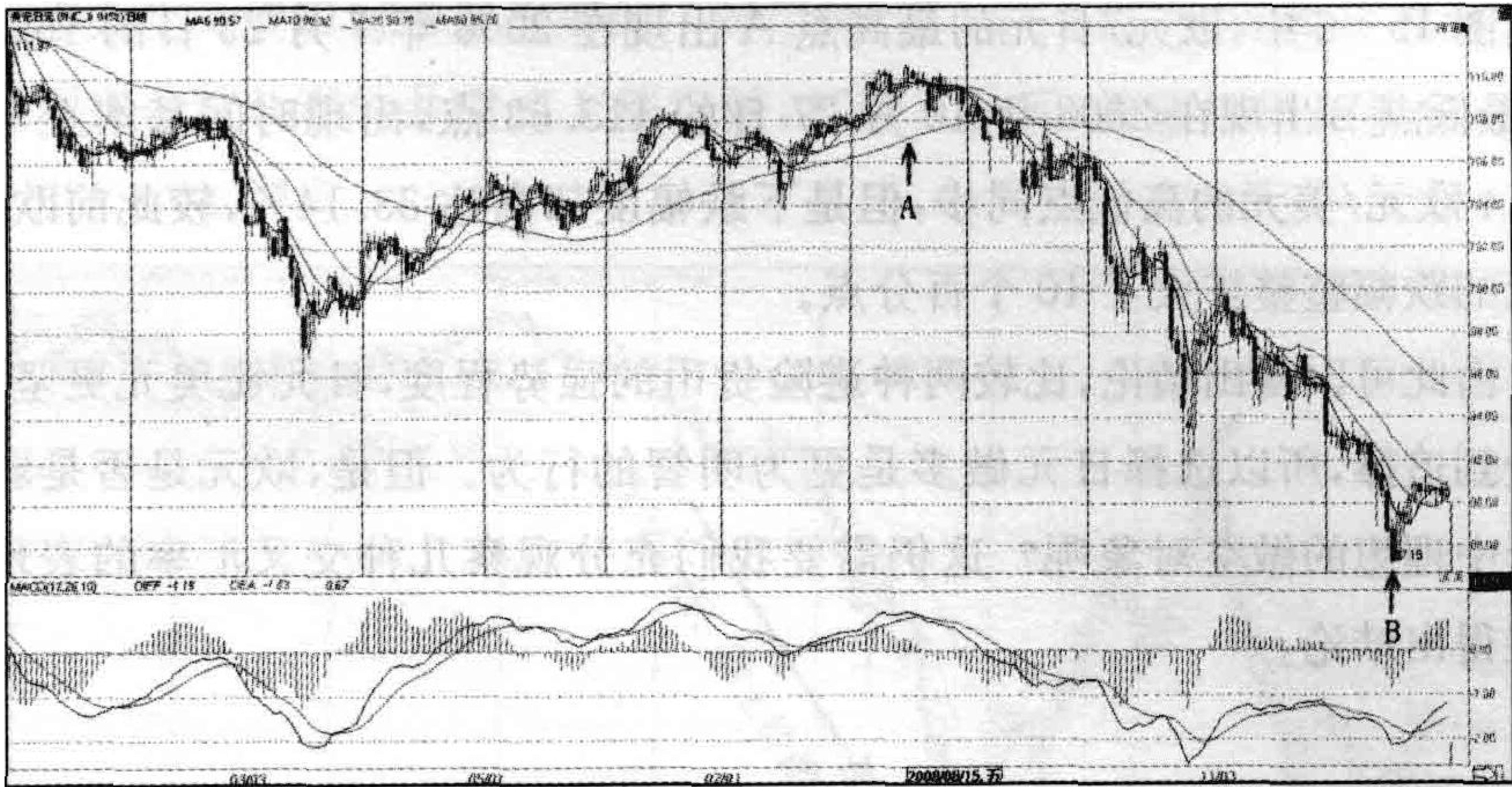


图 15-5 美元/日元 2008 年整年日 K 线走势

由于日本不是金融危机的发源地，所以日元在 2008 年的金融危机中受到了国际对冲基金、避险资金的青睐，从而成为最主要的风险对冲工具，受到大力追捧。将日元和美元两种强势货币相比较，日元更是大出风头。既然欧元/美元暴跌超过 23%，而美元/日元也重挫超过 21%，那么可以肯定欧元/日元应该跌幅更猛烈(图 15-6)。

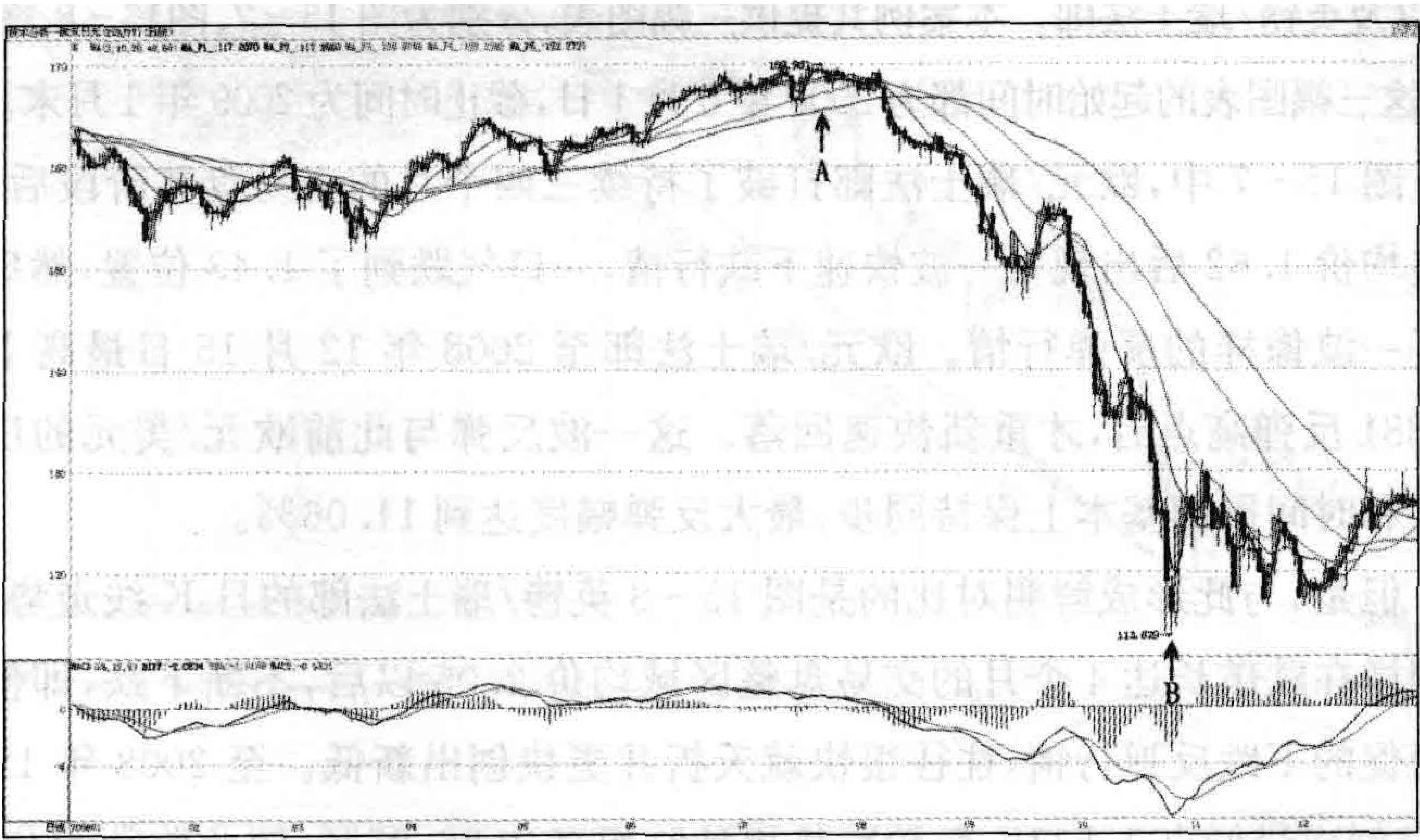


图 15-6 欧元/日元 2008 年整年日 K 线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 15－6 中，欧元/日元的最高点 A 出现在 2008 年 7 月 23 日的 169.96 点，最低点 B 出现在 2008 年 10 月 27 日的 113.63 点，出现时间基本上与图 15－4 欧元/美元的高低点同步，但是下跌幅度却高达 33.14％，较此前欧元/美元的跌幅整整扩大了 10 个百分点。

由此可以得出结论，比较两种避险货币的强势程度，日元比美元更坚挺，更受到追捧，所以选择日元做多是更为明智的行为。但是，欧元是否是弱势货币中理想的做空对象呢？这仍需要我们充分观察几种交叉汇率的表现后才能得出结论。

寻找最佳交易货币（二）

案例二　羸弱不堪的英镑

在欧系货币中，欧元、英镑和瑞士法郎属于同一族类的币种。当美元下跌时，这三种货币基本上都会上涨，但上涨幅度会有较大差异。选择了日元作为最强势货币后，有必要从主要交易货币中选择最弱势的货币。

首先我们从分析这三种货币的交叉盘入手，也就是欧元/英镑、欧元/瑞士法郎，以及英镑/瑞士法郎。本案例共提供三幅图表，分别为图 15－7、图15－8、图 15－9，这三幅图表的起始时间都为 2008 年 5 月 1 日，截止时间为 2009 年 1 月末。

图 15－7 中，欧元/瑞士法郎打破了持续三四个月的交易盘整阶段后，自盘整均价 1.62 后出现了一波快速下跌行情，一口气跌到了 1.43 位置，然后出现了一波像样的反弹行情。欧元/瑞士法郎至 2008 年 12 月 15 日最高上摸 1.5881 反弹高点后，才重新快速回落。这一波反弹与此前欧元/美元的反弹幅度和时间周期基本上保持同步，最大反弹幅度达到 11.06％。

但是，与此形成鲜明对比的是图 15－8 英镑/瑞士法郎的日 K 线走势，英镑同样在跌破长达 4 个月的交易盘整区域均价 2.05 以后，不断下跌，即使出现短促的下跌反弹行情，往往很快就夭折并更快创出新低。至 2008 年 12 月 29 日创出最低点 1.5119，整轮跌势累计跌幅高达 26.25％，较此前欧元/瑞士法郎超出 1 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为交叉货币对中最重要的一对币种，图 15－9 欧元/英镑日 K 线走势则呈现出一波壮观的井喷式上涨行情，打破了欧元/英镑长期盘整的走势。

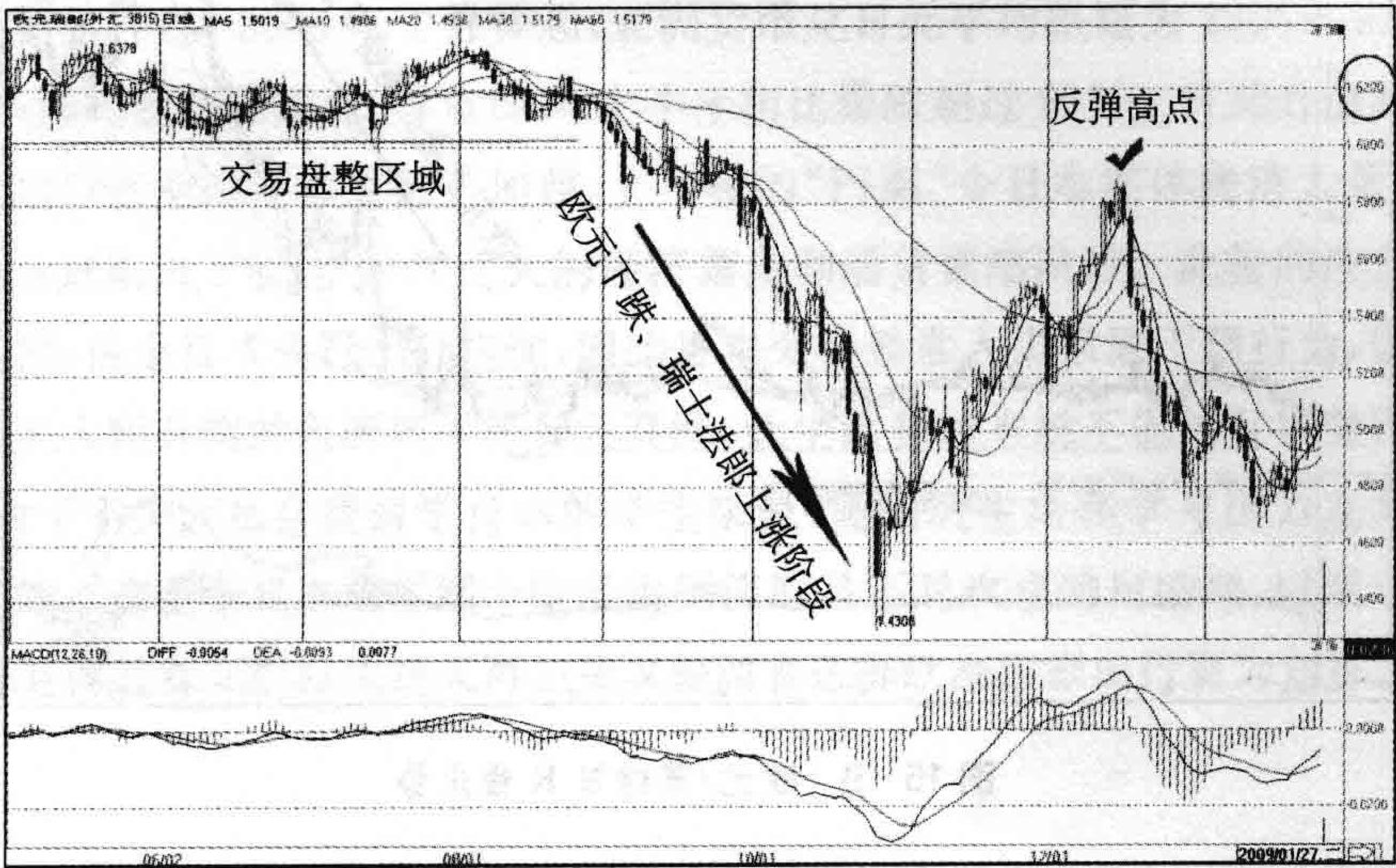


图 15－7　欧元/瑞士法郎日 K 线走势

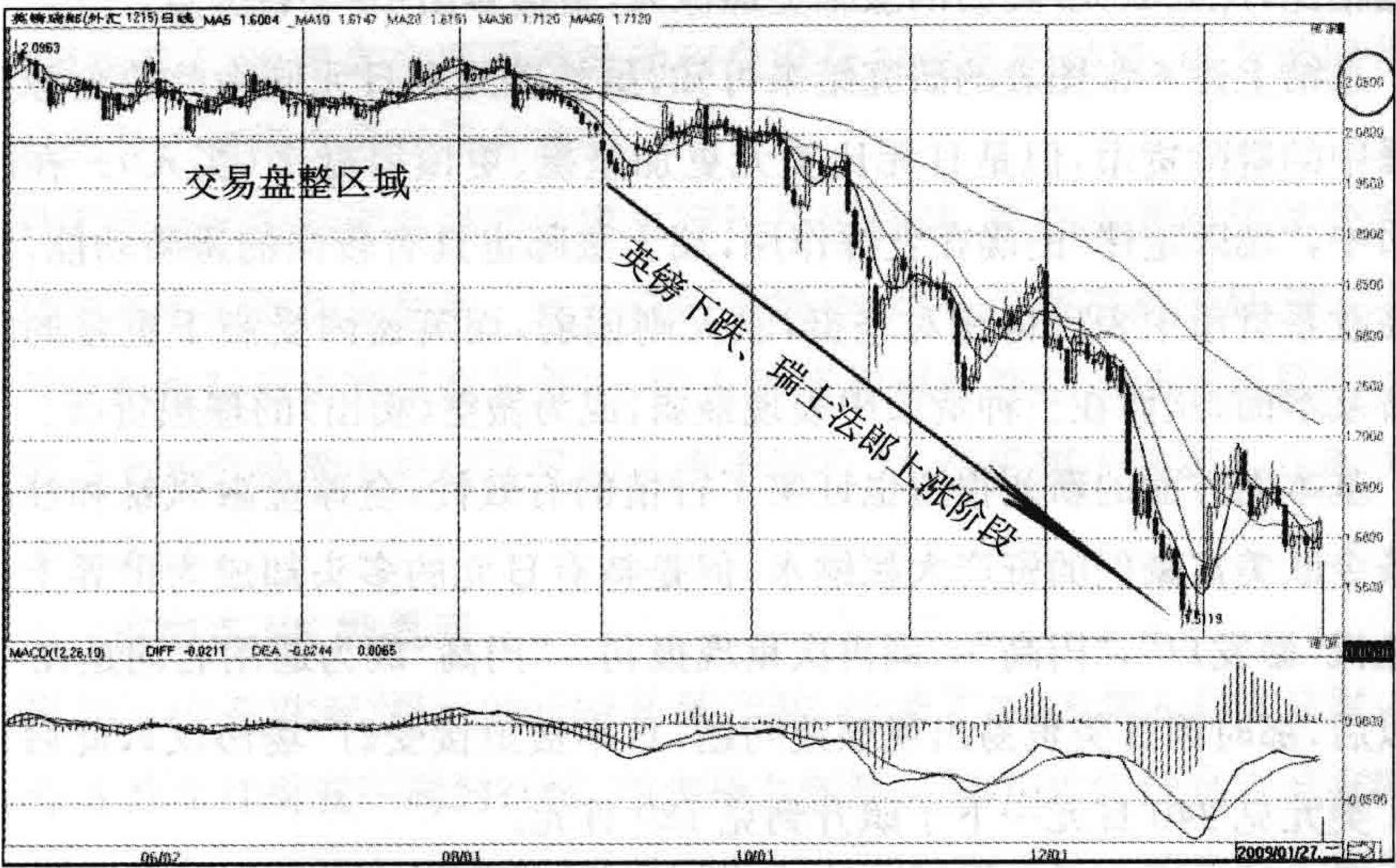


图 15－8　英镑/瑞士法郎日 K 线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

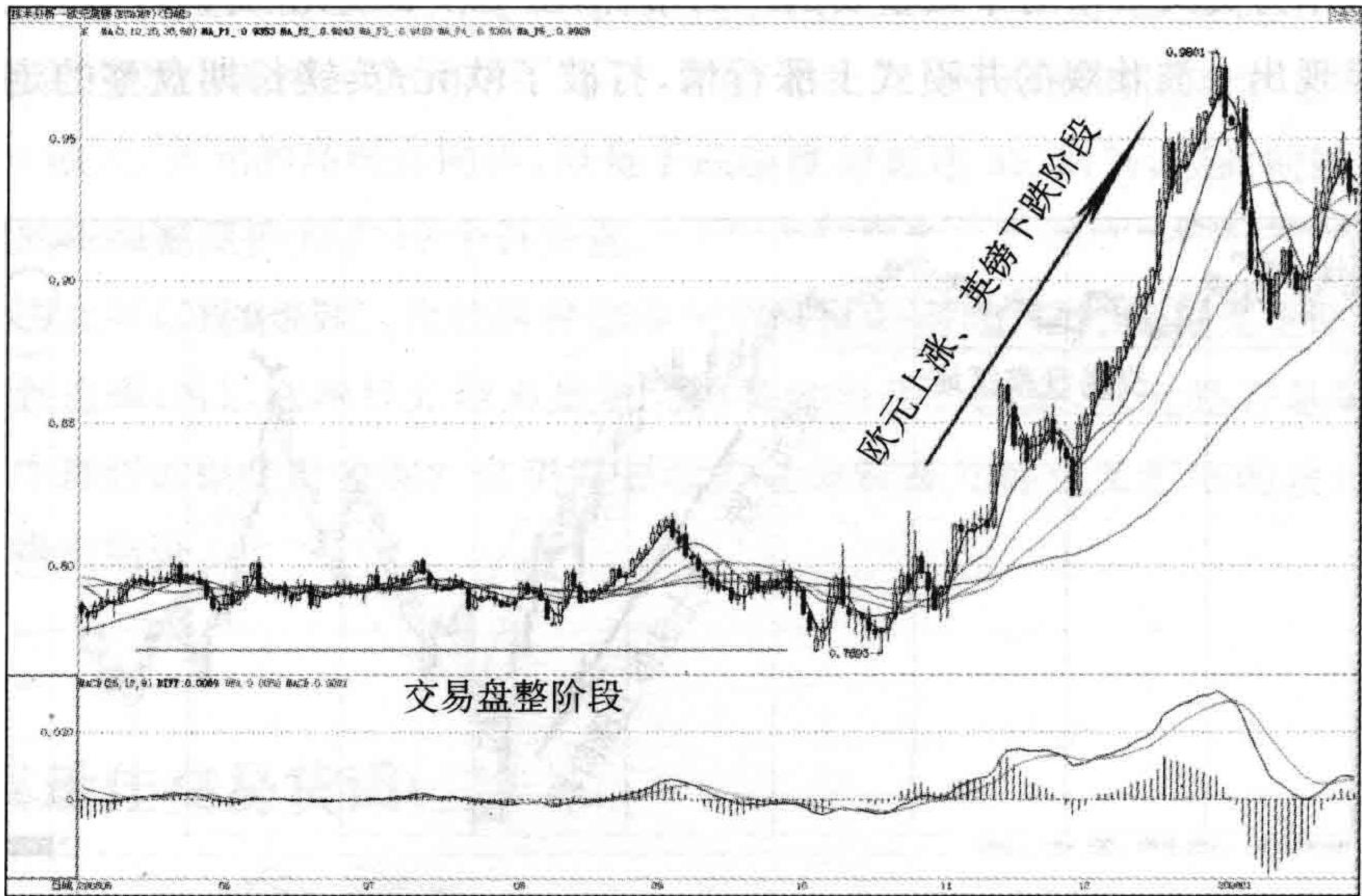


图 15-9 欧元/英镑日 K 线走势

自 2008 年 10 月 20 日最低点 0.7693 强势上涨，至 12 月 30 日涨至最高点 0.9801，欧元上涨了 27.40%，与图 15-4 欧元/美元从 B 点至 C 点的 17.57% 涨幅相比，此处欧元/英镑的涨幅更加惊人，整整多出 10 个百分点。

总结上述 6 张图表的研究结果可知，虽然美元和日元同为此轮全球金融风暴中的避险货币，但是日元比美元更加坚挺、更值得做多(买入)。在欧系货币中，“瑞郎定律”的确在发挥作用，瑞士法郎也具有较强的避险功能，因此它在欧系货币中表现得相对坚挺，欧元则偏弱，而英镑因受制于更差的宏观经济基本面，从而在三种货币中表现最弱，成为做空(卖出)的理想货币。

基本面方面的新闻报道也证实了行情的有效性，全球金融风暴和经济大萧条令欧美富豪们的资产大幅缩水，但是持有日元的多头却成为世界上少有的危机“暴发户”，“円高”一词再次重现报刊。“円高”成为通用名词是在 1985 年以后，那时因日美贸易出现顺差问题，日本被迫接受《广场协议》，此后日元从 1 美元兑 240 日元一下子飙升到兑 120 日元。

2008 年的金融危机中，由美国爆发的金融海啸再次使日元一路上涨，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在当年年底一举突破1美元兑90日元大关，又一波“円高”席卷东瀛。由于日元高涨，消费者荷包中的钱更值钱，可以阔绰地购买名牌手表、GUCCI皮包等，日本有些商店甚至摆设了祈求“円高”的神坛。

据统计，从2008年1月算起，亚洲货币兑日元平均跌幅为25%～30%。其中，韩元的跌幅最大，与2008年上半年相比暴跌超过50%。日元升值对日本的出口企业而言却是雪上加霜，上一轮的“円高”令日本实体经济大萧条，日本从此陷入了长达10年之久的经济萧条和通货紧缩阶段。此轮的冲击后果如何，也令日本央行十分担忧，因此日本央行经常入市采取干预行为，以缓解日元大幅升值的负面效果。日元高涨，让生活费原本就不低的日本变得更贵，对于不少因私自费留学日本的学生来说，面临的生活和学习压力之大可想而知。这也令日本成了那个阶段出国旅游最不受欢迎的目的地，以至于连旅游卫视的有关栏目主持人再三建议旅游者选择欧洲国家出行更为划算。

消息来风

在第十一章“全球市场，世界钟”一节中我们曾谈道，北京时间的每日21:00至次日1:00是各主要币种波动和交投最为活跃的时段，因为此时伦敦与纽约的外汇市场交易时段有重叠。

外汇市场的波动更容易受各国央行行长的讲话、西方主要经济体公布的宏观经济基本面数据的影响。此处讲两个案例，第一个案例是美联储主席伯南克与欧洲央行行长特里谢的言论，两人针锋相对使外汇市场造成剧烈的波动。第二个案例是瑞士央行罕见的入市干预行为，造成瑞士法郎1小时大涨超过400多点。

案例一　伯南克 PK 特里谢

图15-10是欧元/美元的小时K线走势，记录了2008年6月2日周一至2008年6月6日周五一周的行情，图表最左侧第一根小时K线是在北京时间2008年6月2日凌晨4:00，此时惠灵顿外汇市场开始交易。图表最右侧为美国外汇市场周五收市之际，北京时间已经是2008年6月7日周六凌晨4:00。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了法定节假日，全球外汇市场基本上是 24 小时连续交易，每天有 24 根小时 K 线，这与股票和期货市场有很大区别。

图 15－10 中的两个圆圈内有几根明显的长阴线或长阳线，汇率在短短几小时内的涨跌幅度往往在 200～300 点。两个圆圈所处的时间都是在北京时间 21:00 以后，这是纽约汇市开盘后，汇市汇率对突发消息的激烈反应。

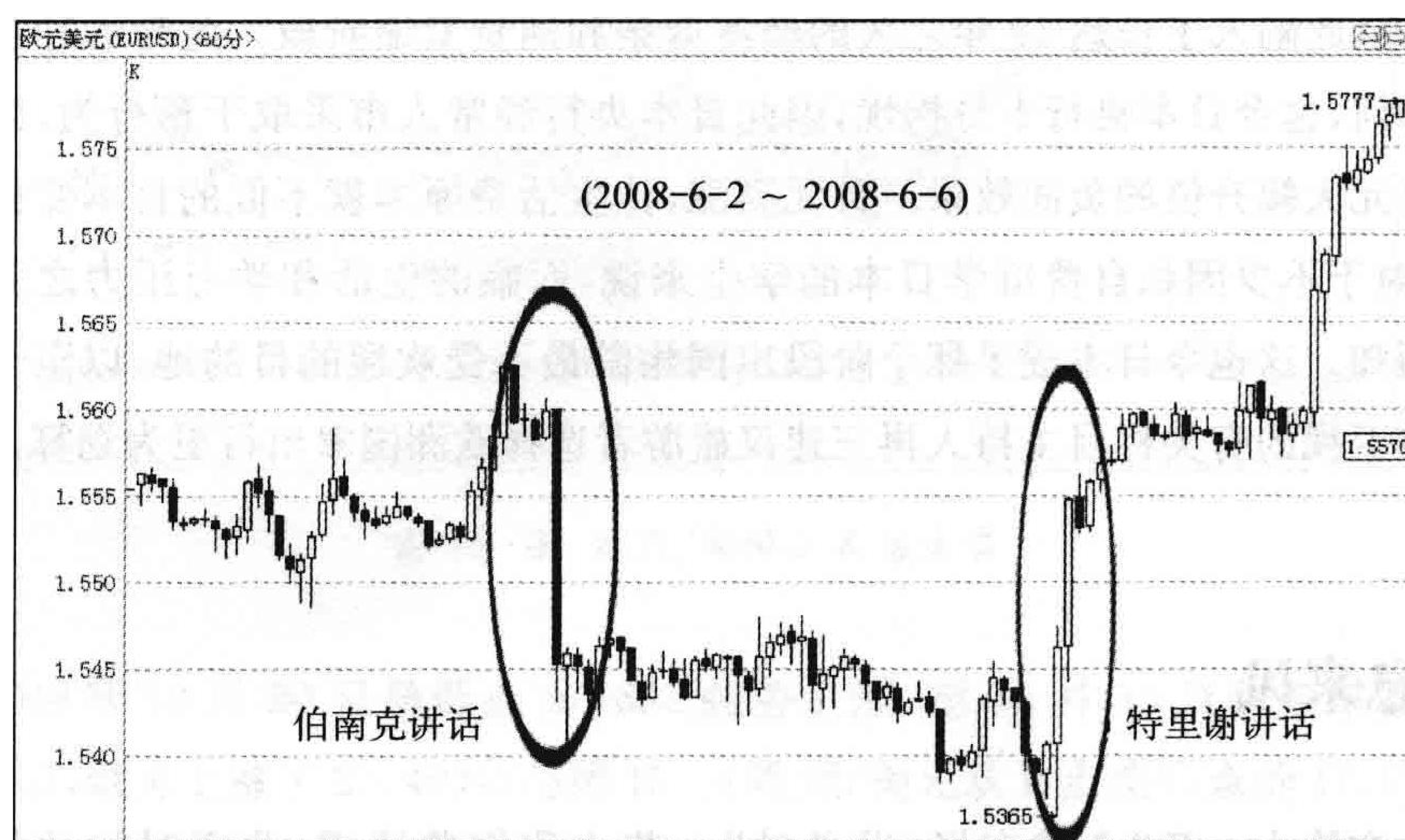


图 15－10　欧元/美元的小时 K 线走势

据彭博社 2008 年 6 月 3 日周二的报道，美联储主席伯南克当天在西班牙举行的国际货币会议上发表讲话称，美元兑其他货币下跌已导致美国通胀“不受欢迎地”上升，并可能成为影响通胀预期的因素之一。他暗示美联储当年不太可能再降息。作为美联储主席，伯南克的讲话非常值得关注，伯南克的此番高调评述，向市场传递出希望美元走强的强烈信号，因此在欧元/美元小时 K 线走势上，欧元向下急跌，美元上涨。

随后在 6 月 5 日周四，欧洲央行行长特里谢针锋相对地发表了关于通胀的强硬言论，明确表示下月可能会升息。这令市场感到十分意外，欧元的升息预期令欧元大涨，在图 15－10 中因为欧元的大阳线，美元大跌。在小时 K 线中，欧元/美元快速飙升至 1.56 整数关口，短线涨幅达 200 多点。通货膨胀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不受欢迎地加速上升，是各国央行行长都不欢迎的现象，因此特里谢与伯南克的强硬表态成了汇率走势的 PK 擂台。

案例二 瑞士央行入市干预

2008 年席卷全球的金融危机，令外汇市场极为动荡，从而提升了瑞士法郎的避险地位。瑞士法郎在此期间连续大涨，瑞士法郎/欧元汇率接近约 1.43 的历史高位。但是，对于瑞士央行而言，在应对全球经济危机、经济增长放缓之际，瑞士法郎的强势并不是好事，这意味着“不适当地收紧了货币环境”。2009 年 3 月 12 日，瑞士央行(Swiss National Bank)出手干预市场，瑞士央行宣布降息 25 个基点，将基准利率自 1.0%下调至 0.75%，并且实行量化宽松政策，直接入市，在外汇市场买进瑞士法郎，同时买入私人部门借款人发行的瑞士法郎债券，以防止瑞士法郎/欧元进一步升值，从而压低瑞士法郎汇率。

瑞士央行称，自从 2008 年 12 月的一次政策会议以来，宏观经济形势急剧恶化，未来存在很强的通缩风险，“因此必须采取果断行动，有力地放松货币环境”。在各大经济体的央行利率已经接近零之际，面对经济严重衰退、通货紧缩、市场流动性枯竭，黔驴技穷的各国央行只能用很极端的“量化宽松政策”入市干预汇市，促使本币贬值，从而缓解资金紧张的局面。

这是自 2004 年日本央行试图压低日元汇率直接入市干预以来，一家全球主要央行近 6 年来首次在外汇市场进行干预，从而引发了一场全球“货币战争”的大讨论。此举重挫瑞士法郎汇率，美元/瑞士法郎、英镑/瑞士法郎、欧元/瑞士法郎等在 10 多分钟内暴跌 400～500 点。例如，美元/瑞士法郎在 2009 年 3 月 12 日从 1.15 飙升至 1.19，短线走势十分罕见，以至于该日被称为“3·12 瑞郎纪念日”(图 15－11、图 15－12)。

瑞士央行为汇市干预开了先河之后，很多国家纷纷推出“量化宽松”的极端措施。特别是在金融风暴的发源地美国，美联储在 2009 年 3 月 18 日也紧接着推出了一系列旨在调整经济政策重心的举措：在维持联邦基金利率至历史最低点——0%～0.25%区间不变的同时，动用上万亿美元购买国债和抵押贷款相关债券。其中，购买房产抵押债券及机构债券共计 8500 亿美元，未来 6 个月购买长期国债 3000 亿美元，以解冻信贷市场，注入流动性，从而刺激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

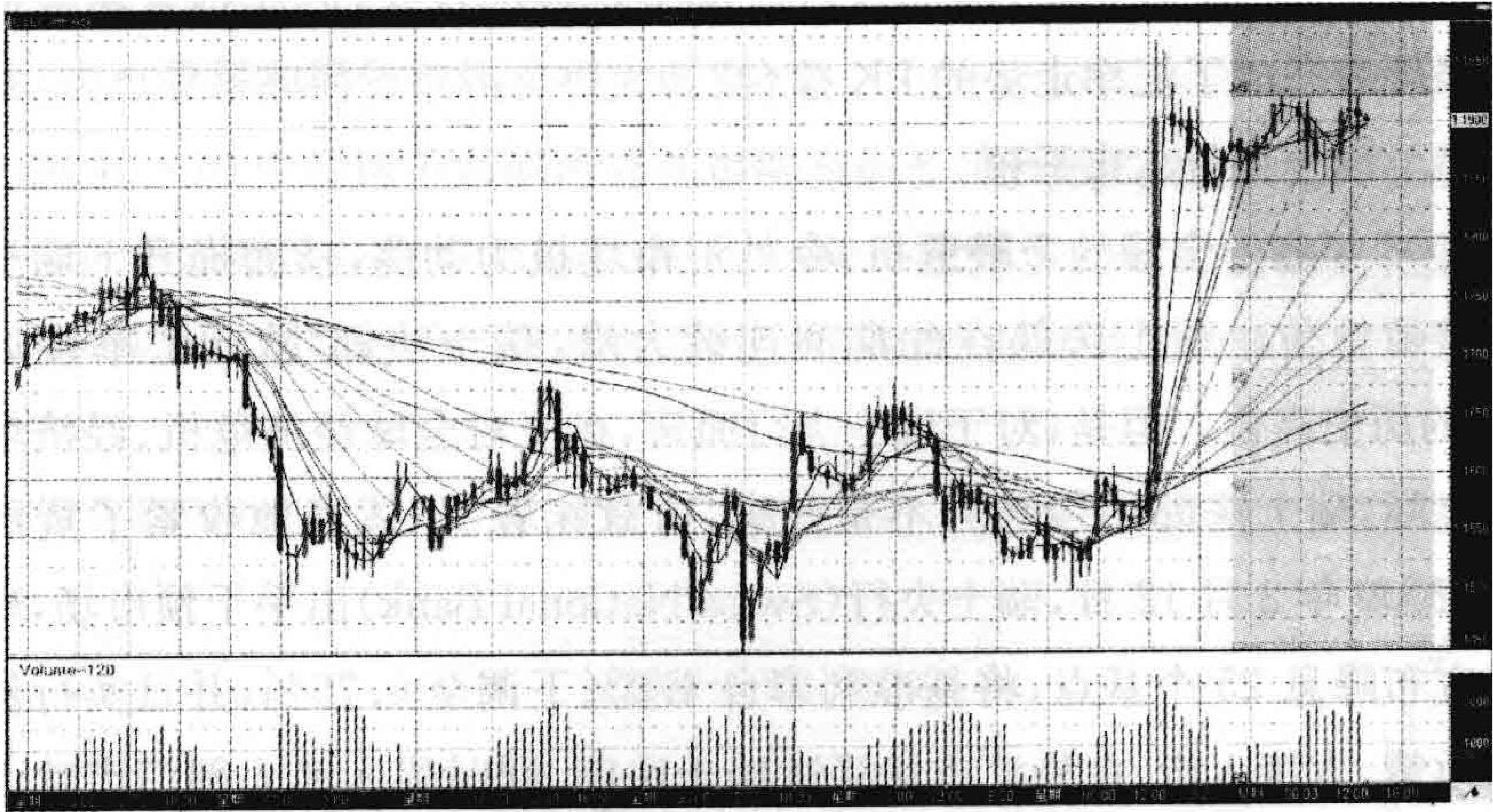


图 15-11 瑞士央行入市干预后的美元/瑞士法郎的小时 K 线走势

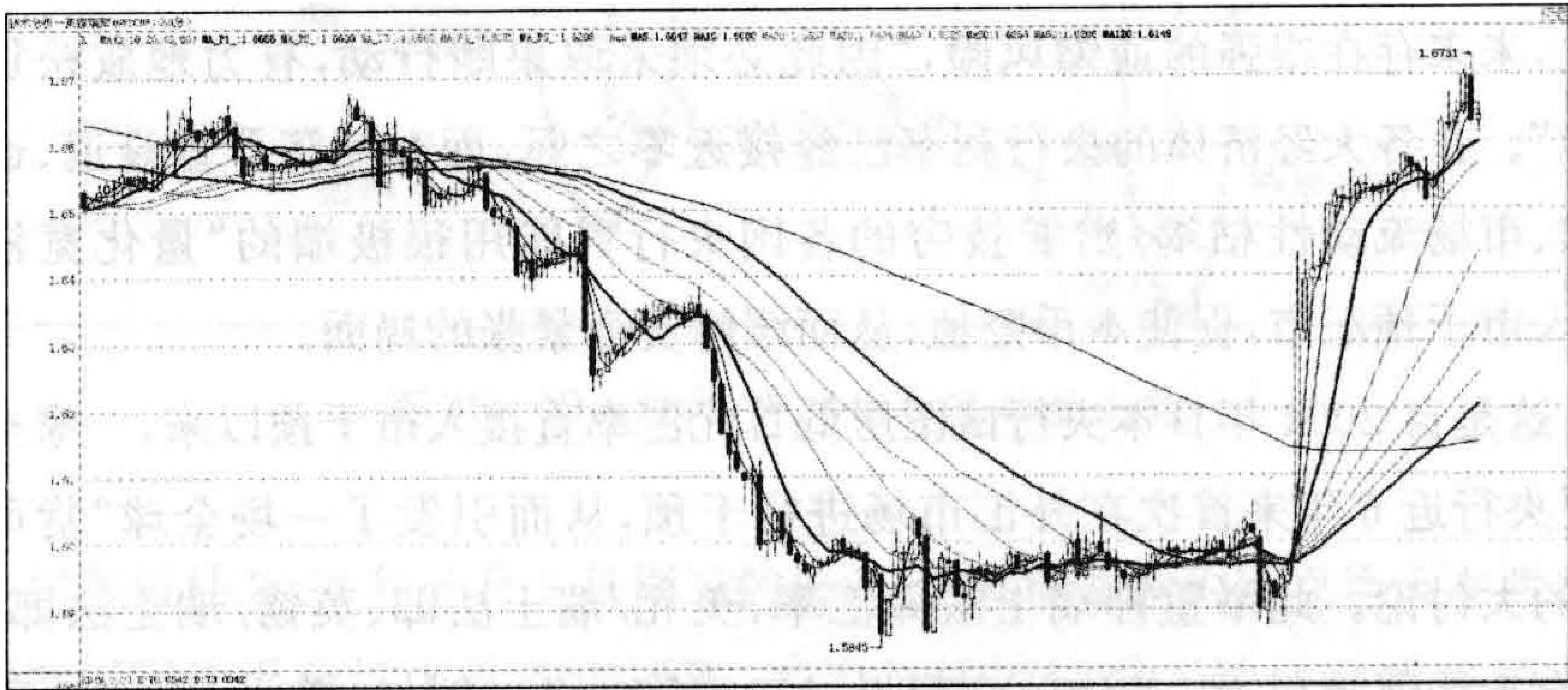


图 15-12 瑞士央行入市干预后的英镑/瑞士法郎的小时 K 线走势

经济复苏。此举被市场人士认为是美国将开足"印钞机"大量印钞票的重要信号。

消息公布后，美元遭大举抛售，美元指数瞬间狂泻，直至创下 20 年来的单日最大跌幅，同时，美国基准 10 年期政府债券收益率从 3.01%降至 2.5%，创 1981 年以来最大单日跌幅。美元贬值的预期将侵蚀全球资产的价值体系，资产价格新一轮泡沫可能在重新酝酿。在全球有限的资源无法再生而美钞可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以无限制印刷发行的情形下，以美元定价的国际商品、原材料价格必然会上涨。而美国宽松流动性，也将影响全球各个经济体的货币政策，使得全球的流动性上升。欧元、黄金、石油、大宗商品期货和各国股市，无一例外都将受到影响，一场各国间的“货币战争”或许悄然展开。

我经常行走在高度动荡的投机市场上，对外汇保证金、期货等市场的高风险一直保持着高度的警惕。在这种市场上流传着这样一种魔咒：即使成功交易十年，但是只要积累的资金仍不断在市场上“滚雪球”，如果有一次重大失误，很可能“一朝回到解放前”！不知道这一波“3·12 瑞郎纪念日”的突发性上涨，又会令多少人暴富、多少人爆仓！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章
诺贝尔经济学奖得主的金融模型

- 大奖章，大榜样！
- 自回归条件异方差(ARCH)模型
- 波动集群的“尖峰厚尾态”
- 韩氏 K 线
- 为了忘却的纪念

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大奖章，大榜样！

2009年5月12日，“度量几何和微分几何国际会议”在南开大学陈省身数学研究所开幕。来自中、美、法、德、芬等国家的在该领域负有盛名的数十名学者参加了会议，围绕着高深的度量几何、度量测度空间、几何流、复代数几何等主题作专题报告。

在与会者的身影中，有一位特殊的数学家光芒四射，他就是被誉为“最赚钱基金经理”、“最聪明亿万富翁”的美国文艺复兴科技公司（Renaissance Technologies）总裁詹姆斯·西蒙斯(James Simons)。

现年71岁的西蒙斯与陈省身是至交好友，曾共同创立了对理论物理学具有重要意义的著名“陈-西蒙斯”几何理论。在进入华尔街前，这位如今与“股神”巴菲特、“金融大鳄”索罗斯齐名的美国基金巨头就已经是一位成就卓越的数学家。此次，他来到南开大学的陈省身数学研究所作演讲，又回到了他的老本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行——“结构丛与微分K理论”。

《美国海外投资基金目录》(U. S. Offshore Funds Directory)一书的作者本海姆(Antoine Bernheim)指出，西蒙斯创造的回报率比包括索罗斯在内的诸多传奇投资大师都要高出10个百分点，在对冲基金业内几乎无出其右。

美国《机构投资者：阿尔法》(*Institutional Investor Alpha*)杂志报道，2005年度收入最高的是美国文艺复兴科技公司的主席西蒙斯，年收入高达15亿美元，投机大鳄索罗斯只排名第三，年收入8.4亿美元。至于其他的收入最高的“打工皇帝”，则与他们相去甚远。例如，华尔街薪酬最高的金融家是高盛前总裁鲍尔森(Henry Paulson)，2005年的薪金收入是3830万美元，加上股票期权总共约1亿美元。

西蒙斯在1989～2006年的17年间，平均年收益率达到了惊人的38.5%。而股神巴菲特过去20年的平均年回报率也才20%。在金融海啸肆虐的2008年，西蒙斯不但安然躲避了金融危机，而且以15亿美元的年收入成为当今最能赚钱的对冲基金经理。

不过，文艺复兴收取的费用，更高得令人咋舌。一般对冲基金的管理费及利润分成的比例分别为2%和20%。但文艺复兴收取的费用分别为5%和44%，几乎与客户对分利润，怪不得西蒙斯的年薪这么高。

1961年，西蒙斯拿到了加利福尼亚大学伯克利分校的博士学位，一年后成为哈佛大学的数学系教授，此后他长期从事纯数学研究。1974年，他与陈省身联合发表了著名的论文《典型群和几何不变式》，创立了著名的陈-西蒙斯(Chern-Simons)几何理论，该几何理论对理论物理学具有重要意义，广泛应用于超引力、黑洞领域。1976年，西蒙斯获得了全美数学科学维布伦(Veblen)奖金，这是数学世界里的最高荣耀。

在理论研究之余，西蒙斯开始醉心于股票和期货交易，他天才地把数学才能运用到经济领域。但在经历了一系列失败后，在20世纪80年代后期，西蒙斯和普林斯顿大学的数学家勒费尔(Henry Larufer)重新开发了交易策略，并从基本面分析转向数量分析。

大奖章基金主要通过研究市场历史数据来发现统计相关性，以预测期货、货币、股票市场的短期运动，通过数千次快速的日内短线交易来捕捉稍纵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即逝的市场机会，交易量之大甚至有时能占到整个纳斯达克交易量的10%。当交易开始时，交易模型决定买卖品种和时机，20名交易员则遵守指令在短时间内交易各种美国和海外的期货，包括商品期货、金融期货、股票和债券。但在某些特定情况下，比如市场处在极端波动的时候，交易会切换到手工状态。从此，西蒙斯彻底转型为"模型先生"，并为大奖章基金创造出了令人惊叹的业绩。

在接受《纽约时报》采访时，西蒙斯提到了他曾经观察过的一个粒子加速器试验。"当两个高速运行的原子剧烈碰撞后，会迸射出数量巨大的粒子。"他说，"科学家的工作就是分析碰撞所带来的变化。"

"我注视着电脑屏幕上粒子碰撞后形成的轨迹图，它们看似杂乱无章，实际上却存在着内在的规律。"西蒙斯说，"这让我自然而然地联想到了证券市场，那些很小的交易，哪怕是只有100股的交易，都会对这个庞大的市场产生影响，而每天都会有成千上万个这样的交易发生。"西蒙斯认为，他所做的，就是分析当交易"这只蝴蝶的翅膀轻颤"之后，市场会作出怎样复杂的反应。

西蒙斯的公司不太招聘商学院高材生、华尔街投资分析老手，而是雇用了大量的数学、统计学和自然科学博士。西蒙斯将他的数学理论背景巧妙运用于股票投资实战中。他创立的文艺复兴科技公司花了超过15年的时间研发计算机模型，筛选数十亿计单个数据资料，从中挑选出中意的证券买进、卖出资料。

西蒙斯的策略又被称为"壁虎式"定量投资，定量投资模型通过高效、准确、快速地处理海量的历史数据，依靠电脑来挑选符合标准的股票，它是一种对定性投资的理性运用。而通过计算机实现交易，也可以有效排除人为因素的干扰。

与巴菲特价值投资长期持有的理念不同，西蒙斯的这种投资方式更多地集中于短线套利、频繁交易。就像壁虎，平时趴在墙上一动不动，一旦蚊子(机会)出现，迅速将其吃掉，然后重新恢复平静，等待下一次机会的来临。

当然，对冲基金基于历史和模拟数据得出统计规律的定量投资，存在很难克服的缺陷。毕竟基于对历史数据分析的交易策略，如果碰到突发性事件、不可预料的"黑天鹅"事件出现，则将大大增加整个系统的风险系数，这时缺乏灵活性、流动性的定量投资策略就会遭受巨大损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种不可预知的风险，曾在1998年俄罗斯债券危机、2001年高科技股泡沫危机、2007年至2008年的次贷危机和金融风暴中都发生过。金融市场上的“黑天鹅”事件，令诸如LTCM(美国长期资本管理公司)、“老虎基金”，以及雷曼、美林等投行或者倒闭，或者走向衰落。

但是，令人惊讶的是，西蒙斯领导下的大奖章基金在几次金融危机中却都表现得异常坚挺。与买入并持有的投资理念不同，西蒙斯的投资策略并非是持有头寸过夜，而是在短线中迅速结清头寸，获取无风险的收益机会。频繁交易的短线操作思想或许是西蒙斯躲过冲击的法宝。此外，西蒙斯不利用或者极少利用杠杆，这就将投资的风险置于可以承受的范围之内了。西蒙斯强调，他只寻找那些可以复制的微小的获利瞬间，绝不以“市场终将恢复正常”作为赌注投入资金。因此，西蒙斯也被誉为“独善其身的风险躲避专家”。

自回归条件异方差(ARCH)模型

这里，我想“为难”一下大家，粗略地讲讲深奥的诺贝尔经济学奖得主的金融模型，运用计量经济学计算股市的波动方程式，通过金融模型勾勒出股市的波动率。当然，为了使本书能够通俗易懂，以保持良好的销量，只浅显地介绍相关内容，并配上我的实战图表和操盘心得，也算是“鱼翅烧泡饭”，雅俗共赏吧。

2003年，诺贝尔经济学奖得主、两位著名计量经济学家罗伯特·恩格尔(Robert F. Engle)和克莱夫·格兰杰(Cliver Granger)的主要贡献之一，就是解决了时间序列中的条件异方差问题。1982年，恩格尔首先提出了自回归条件异方差模型(atutoregressive conditional heteroskedaticity model, ARCH模型)，该模型是最简单的条件异方差模型，被广泛应用于金融市场的波动率分析。

ARCH模型的核心思想是：扰动项u_t在时刻t的条件方差σ_t^2依赖于时刻$(t-1)$的误差项平方的大小，即依赖于u_{t-1}^2(ARCH项)。

对于普通投资而言，这种十分学术性的描述无异于阅读天书。其实，ARCH模型的发明源于学者很好奇的发现：金融市场的波动幅度很大且很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不稳定，表现在许多数据常常与平均数的偏离程度很大，这可以通过“方差”概念予以量化。并且，预测金融市场的趋势很难，大大小小的预测误差常常会成群出现，这种现象可能是由于政策因素、消息面和基本面的突然性所导致，难以提前预料，因此被称为“异方差”。

至于回归分析，我在本书的第十章详细介绍过，那是英国统计学家高尔顿的天才发现。高尔顿从大量的父母身高和其成年子女身高的数据散点图中，计算出一条贯穿其中的直线，这条直线就是回归趋势线。这条直线告诉我们，姚明再高，其子女及后辈的身高最终会回归到人类的平均身高。而童话中的七个小矮人，他们子女的身高却会“芝麻开花节节高”。

所以，我用大白话来解释 ARCH 模型，即股市涨跌波幅大，意外消息或变化难预料，可拿“诺大师”的公式来计算一下，找到平均收益在哪里，找出波段异常涨跌的大概率的高低转折点，然后期望着美美地大口吃肉、大碗喝汤。

ARCH 模型以及衍生的 GARCH 模型、GARCH - M（GARCH in mean）、EGARCH 等模型族，已经被广泛应用于股票市场、货币市场、外汇市场、期货市场的研究中，以此来描述股票价格、利率、汇率、期货价格等金融时间序列的波动性特征。

为了计算出沪深指数的日收益率波动是否具有条件异方差，我选择沪深股市股票价格的日收盘涨跌数据作为样本序列进行检验。沪深股市的股票数量已经有 1500 多只，具有一定的国际影响力，因此数据容量足够大，代表性强，对各种利好和利差消息引起的价格冲击影响的反应也较为敏感。

沪深股市于 2005 年 6 月 6 日跌至上证综指 998 点历史低点后展开了整轮完整的牛市上涨行情，并于 2007 年 10 月 16 日达到 6124 点的历史最高点后转入熊市持续暴跌行情，一直至 2008 年 10 月 28 日跌至阶段最低点 1664 点。这三个阶段的最高、最低点构成整轮完整的牛市和熊市行情。

鉴于此，这里选取上证综指和深证成指作为沪深股市的代表性高频金融数据进行研究，样本数据从通达信证券交易软件中导出，对股市收益率进行（G）ARCH 模型的金融建模。选取的数据始于 2005 年 6 月 1 日，截至 2008 年 12 月 12 日，总共 865 个日收益序列数据。我计算了指数的对数收益率 y_t，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$y_t = \ln(index_t) - \ln(index_{t-1})$，其中 $index_t$ 为第 t 日股指的收盘价，采用计量经济分析软件 Eviews5.0 进行数据处理。

在(G)ARCH 建模的过程中，要涉及两个核心的模型回归过程，即原始的回归模型（常被称为条件均值回归模型）和方差的回归模型（条件异方差回归模型）。这里，把我用 GARCH(1,1)模型计算的上证综指(RSH)收益率结果列示在下面方框中。

均值方程：

$$\ln(RSH_t) = 0.063166\ln(RSH_{t-1}) + u_t$$
$$s.\ e. = (0.26)$$
$$Z = (2.4)$$

方差方程：

$$\sigma_t^2 = 1.82 \times 10^{-6} + 0.071u_{t-1}^2 + 0.929\sigma_{t-1}^2$$
$$s.\ e. = (1.15 \times 10^{-6})(0.01)(0.009)$$
$$Z = (1.58)(6.78)(98.53)$$

对数似然值为 2177，$AIC = -5.05$，$SC = -5.03$，$DW = 2.02$

波动集群的“尖峰厚尾态”

国内外很多学者通过 ARCH 族模型对股票和指数波动特征进行研究，大多得出三点结论，即股票指数的报酬时间序列具有“波动集群性”、“尖峰厚尾态”、“杠杆效应”。

所谓波动集群性，用大白话解释就是，股票指数超乎预期的大波动往往会紧接着出现一连串此类大波动的情况，但如果没有什么意外消息的刺激，则指数维持小幅度波动，并会持续很长一段时间。总之，意料之外的大波动倾向于成群出现，而小波动也会成群出现。图 16-1 就是用计量经济分析软件 Eviews 5.0 刻画的沪深两大指数的“波动集群性”图。

这在实战中的意义在于，证明了阶段的预期和趋势存在明显的强化现象，看跌时可能会跌过头，看多时也可能会涨过头，死气沉沉的盘面则会憋得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

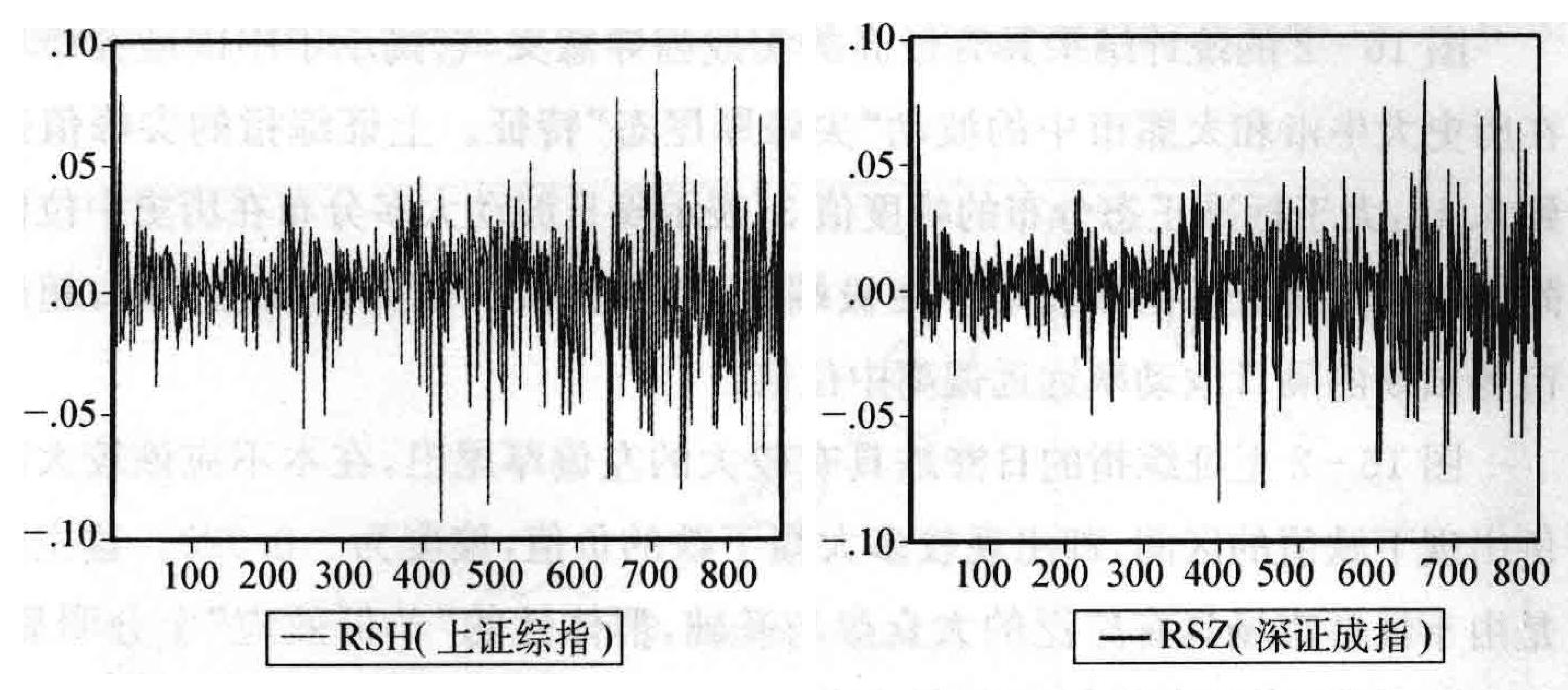


图 16-1 上证综指、深证成指日收益率分布

人久久透不过气来。

要解释股票指数波动的“尖峰厚尾态”特征，则需要先简单解说什么是正态分布。正态分布(normal distribution)是计量经济分析中最重要的一种概率分布，它是一个连续的、形状为钟形的概率分布。数学概念上将均值为 0、方差为 1、峰度值为 3 的正态分布称为标准正态分布，它是以均值为中心对称的图形。正态分布的概率密度函数的图形呈中间高、两边低的形态，在均值处达到最高，而两端概率很小，方差小则正态分布更尖。图 16-2 中，左侧是上证综指自 2005 年 6 月 6 日 998 点至 2007 年 10 月 16 日 6124 点历史最高点的正态分布图，右侧是叠加了统计直方图的标准正态分布概率密度曲线，以作为对比。

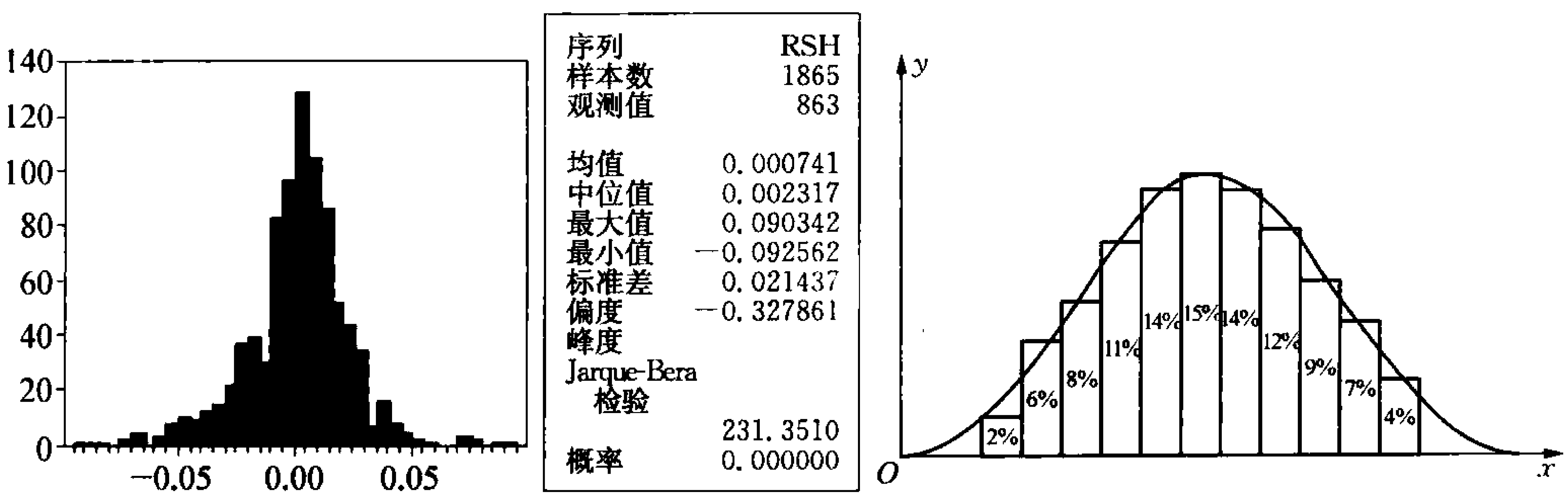


图 16-2 上证综指正态分布统计量特征(左侧)
和标准正态分布概率密度曲线(右侧)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 16－2 的统计结果具有极高的实战指导意义，它揭示了中国证券市场在历史大牛市和大熊市中的波动“尖峰厚尾态”特征。上证综指的尖峰值达到 5.45，大于标准正态分布的峰度值 3，表示隔日波动大多分布在历史中位值附近。而厚尾表明指数波动存在极端日波动的情况，受突发消息影响，超出市场预期的隔日波动率远远偏离中位值。

图 16－2 上证综指的日涨跌具有较大的左偏厚尾巴，在本不应该较大比例出现下跌值的区间，却出现较多大幅下跌的负值，偏度为－0.328。这主要是由于证券市场具有广泛的大众参与基础，群体性的“羊群效应”十分明显，盲目抢反弹、盲目底部割肉现象十分严重，所以在极端时刻行情往往表现得更加脆弱。

至于“杠杆效应”，强调的是“利空消息”与“利好消息”作用的非对称性，并且坏消息对市场的冲击往往强过好消息对市场的刺激。这种不对称的“杠杆效应”，已经在美国等国家的一些股价指数中得到了验证。对于中国 A 股，国内学者的实证研究结果并不统一，我的研究结果显示，中国 A 股的“杠杆效应”不明显。

由于经过对数一阶差分后的上证综指时间序列模型，只能总结出样本期内上证综指和深证成指收益率的波动存在明显的“波动集群性”和“尖峰厚尾态”，并不能揭示中国 A 股市场的专属特征，也无法区分“波动集群性”和“尖峰厚尾态”在指数上涨、下跌和盘整阶段的不同波动规律，所以，我自行编写了“水平横轴日 K 线”指标，这种带有创新性的 K 线相信大家都未见过，我自己命名其为“韩氏 K 线”。

韩氏 K 线

“韩氏 K 线”将每天的日 K 线改为围绕“零轴”水平分布的横轴日 K 线，它的效果与 Eviews 5.0 计量经济分析软件给出的一阶差分时间序列图相似，但是由于保留了所有日 K 线的涨跌特征、跳空缺口等信息，所以结合上证综指的上涨和下跌趋势，更能够总结出“波动集群性”和“尖峰厚尾态”特征，更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够研究中国股市特征较强的波动规律。"韩氏 K 线"形态如图 16－3 所示。

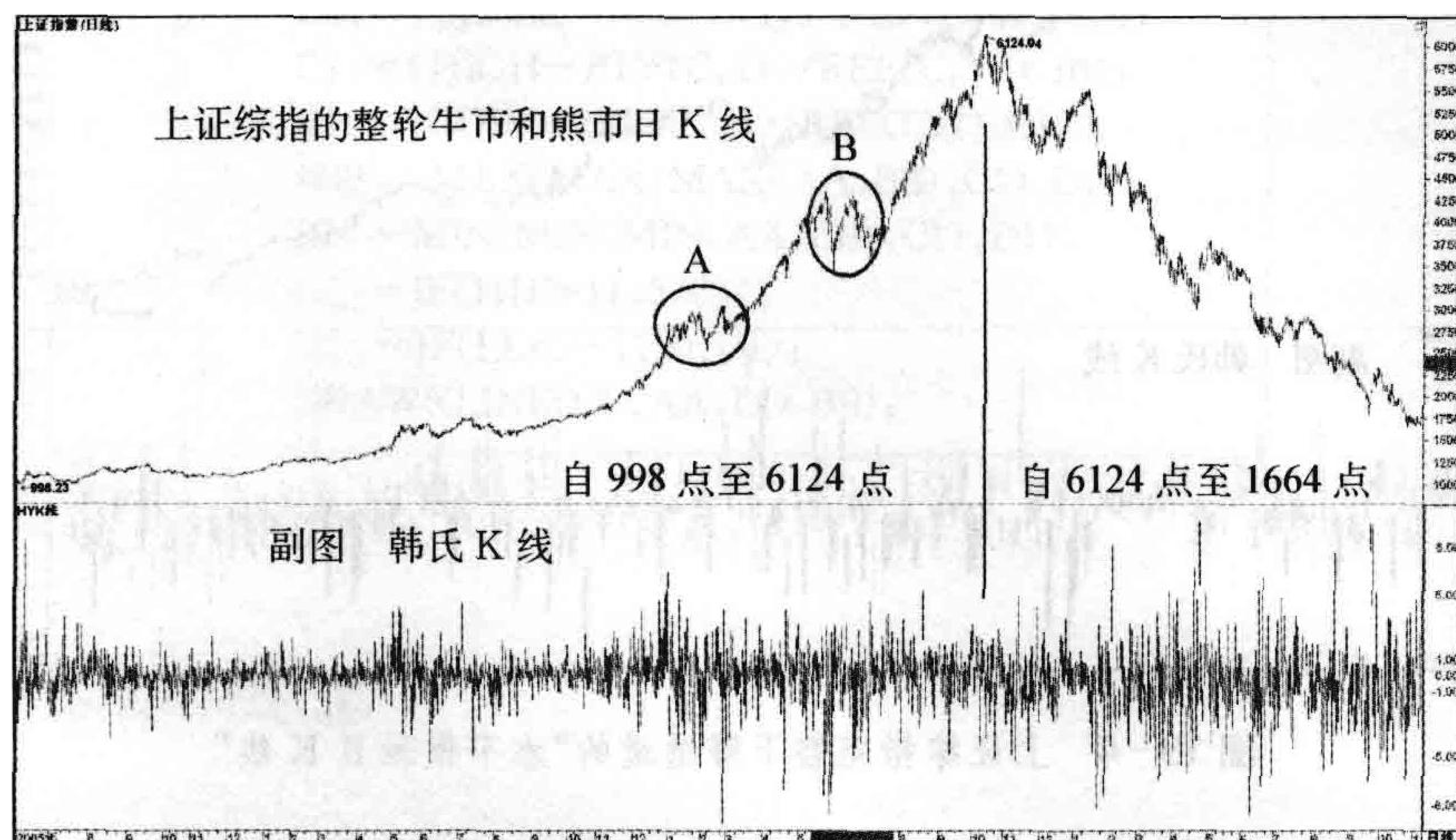


图 16－3 水平横轴日 K 线——"韩氏 K 线"

图 16－3 的时间周期与图 16－1 相同，它是上证综指自 998 点至 6124 点，再从 6124 点至 1664 点的整轮牛市和熊市日 K 线走势。圆圈 A 为 2007 年 1 月至 2 月上旬，圆圈 B 为名气颇响的 2007 年"5・30"半夜上调印花税大振荡区域。

"水平横轴日 K 线"具有明显的中国股市交易性波动特征，与图 16－1 的上证综指时间序列图相比，通过日 K 线的红柱绿柱涨跌特征，"水平横轴日 K 线"能够区分上证综指在趋势性的上升通道、下降通道及盘整中继阶段的波动特征。此外，日 K 线的大幅跳空，较理想地解释了"尖峰厚尾态"的厚尾分布规律。而图 16－1 的上证综指时间序列及图 16－2 的上证综指统计特征描述，只能给出"尖峰厚尾态"的统计特征值，但无法表现出厚尾的形态特征。因此，我针对上证综指从 6124 点至 1664 点最为明显的"波动群集性"、"尖峰厚尾态"的"水平横轴日 K 线"进行日 K 线放大(图 16－4)。

根据图 16－3 和图 16－4，结合实战经验我总结出了三条具有中国股市波动特征的"波动群集性"、"尖峰厚尾态"规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

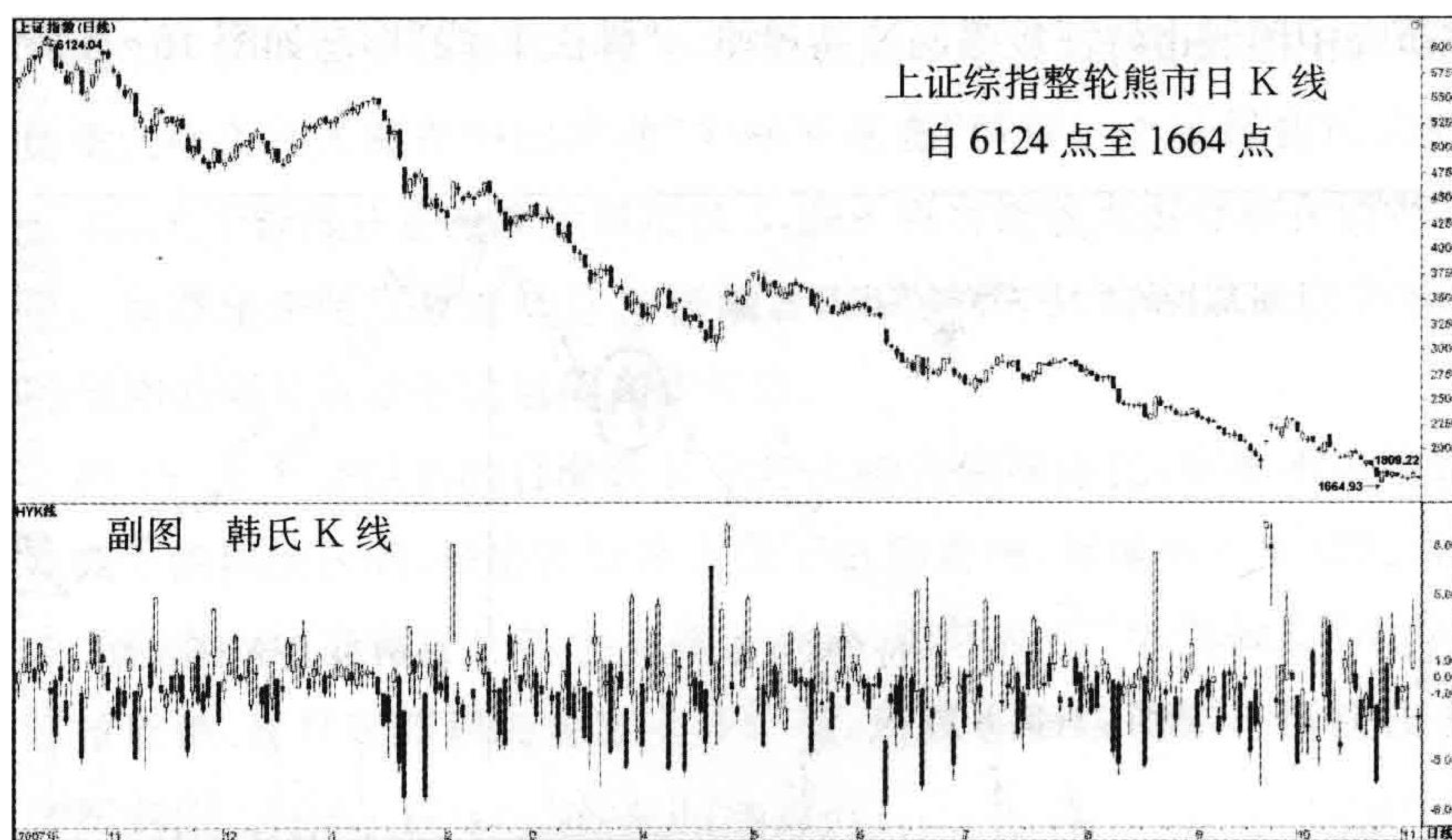


图 16－4 上证综指完整下降通道的"水平横轴日K线"

（1）对波动集群的描述并不十分准确，在上涨、下跌、宽幅剧烈振荡三种不同的行情中，波动集群呈现明显的趋势性特征。

具体表现为：上涨趋势明显时，倾向于大的上涨的行情容易出现连续倾向，但此时反向大的波动却难以持久；相反，当下跌趋势明显时，则倾向于出现连续的倾向较明显的负向波动集群现象，但此时正向波动也难以持久。

（2）在下降趋势明显的行情中，指数向上的宽幅波动容易以大幅度跳空形式出现，即所谓的"一步到位"行情，但往往后续持久性不强，通常正向大幅度波动仅能持续一两天行情，而向下大幅度波动时，负向波动呈现一定的持续特征。

（3）统计上证综指在自998点至6124点完整的"五浪"上升趋势中，两次中继整理形态的区间宽幅振荡行情中，也容易出现波动集群现象。只是负向波动的幅度更深，在"羊群效应"的群体行为下，上证综指以急速洗筹的方式完成短期的调整，所以下跌幅度极深，容易出现极端行情。

"水平横轴日K线"，即"韩氏K线"是我的自创，该指标公式的源代码公布在以下方框中，它已经在通达信证券交易软件中通过调试。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


```
TMP:=OPEN-CLOSE;
AA:=(OPEN-REF(C,1))/REF(C,1)*100;
BB:=(CLOSE-REF(C,1))/REF(C,1)*100;
C1:=(HIGH-REF(C,1))/REF(C,1)*100;
D1:=(LOW-REF(C,1))/REF(C,1)*100;
HH:=MAX(MAX(MAX(AA,BB),C1),D1);
LL:=MIN(MIN(MIN(AA,BB),C1),D1);
CC:=IF(HH>11,0,C1);
DD:=IF(LL<-11,0,D1);
DRAWKLINE(CC,AA,DD,BB);
```

为了忘却的纪念

“为了忘却的纪念”是鲁迅先生一篇名作的标题，作者当时身处白色恐怖之中，面临“未敢翻身已碰头”的险境，不得不采用委婉曲折的笔法来表达内心深处复杂矛盾的思想感情。想忘却但又久久难以释怀的是愤懑苦楚的心境，想纪念和倾述的是贤烈贞士的斗争精神。两种感情犹如两股烈焰，同时迸发，令文章显得深沉有力。

金融市场上的“忘却纪念”又何尝不是如此？在科学世界里，你是和上帝下棋，上帝并不会改变他的游戏规则，当你将住他时，他就会认输。但是在金融领域中，你是在和上帝的造物下棋。金融领域是很赤裸裸的，归根结底都是关于“钱”的事情，所以在这个领域的探索注定不会轻松。既要学习成功者的经验，欣赏平凡者的探索精神，还要吸取失败者“折戟沉沙”背后的深刻教训。

金融危机大多是由一群最聪明的天才引爆的“金融核弹”，不过，关于这点，最初他们往往并不认同，甚至完全没有意识到，因为他们相信他们自己太优秀了。在“诺贝尔经济学奖得主的金融模型”这一章添上这一节笔调异常的结尾，是为了提醒大家，在复杂多变的人性面前，诺贝尔经济学奖得主的模型甚至诺贝尔经济学奖得主本人，常常也是无能为力的。这方面最典型的例子就是美国长期资本管理公司(LTCM)的倒闭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LTCM是一家被誉为“世界上学术水平最高的金融机构”，拥有一批令人惊艳的梦幻组合团队，包括华尔街债券套利之父约翰·麦利威瑟(Meriwehter)，1997年诺贝尔经济学奖获得者、哈佛大学教授罗伯特·莫顿(Robert Merton)，获得诺贝尔经济学奖提名、布莱克-斯科尔斯期权定价公式发明人之一布莱克·舒尔茨(Myron Schols)，美联储前副主席戴维·莫里斯(David Mullis)，以及前所罗门兄弟债券交易部主管罗森菲尔德(Rosenfeld)。但是这群天才级的精英经历了4年多“常胜将军”一般的顺风顺水后，最终在俄罗斯债务危机引发的全球金融市场动荡中巨亏50亿美元而破产。

华尔街的数量金融大师——“宽客”伊曼纽尔·德曼的大作《宽客人生》是一本值得阅读的好书。这位能够造火箭、核弹的物理学家，转投华尔街著名投资银行高盛集团和所罗门兄弟公司，参与创建了被业界广泛采用的布莱克-德曼-托伊利率模型和德曼-卡尼局部波动率模型，并于2000年当选为国际金融工程师协会年度金融工程师，2002年入选《风险》杂志名人堂。可是最后，他退出了这个行业，回到了哥伦比亚大学金融工程系当系主任。

按照伊曼纽尔·德曼在该书开头和末尾的叙述，你在同上帝创造出的人类下棋时，这些上帝的造物并不知道什么时候已经输掉了，他们只是根据自己转瞬即逝的想法不断地给资产估价，持续不断地努力左右着棋局发展的方向。如果一个傻子执著于他的蠢行，那么他将变得聪明。但如果自以为是，成为模型或偶像的狂热崇拜者，那么灾难可能就将到来。所以，对模型的明智使用，也就在于两种极端之间的某个地方。

1929年那场金融危机的“忘却纪念”是这样的：19世纪20年代，美国经济的高速发展刺激股票市场走强，美国进入“飞扬的20年代”。1921年8月到1929年9月，道-琼斯指数上升了468%。那时人们可以进行保证金交易，即可以用10%的保证金来融资购买股票，而股市的繁荣极大地刺激了保证金交易的数量，交易杠杆的过度运用也是最终导致股市崩溃的重要原因。

1929年7月，美联储将贴现利率从5%提高到6%，与此同时，美国经济在8月到达顶峰后疲态初露，商品批发价格开始出现下降，个人收入和工业产值开始停止增长，股市终于在经历了长达10多年的牛市后下跌。9月3日，美国股市从道-琼斯指数386.1点掉头向下，到1929年10月29日股灾爆发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，股市单日下跌达18.5%，美国股市由此进入漫长的熊市。1932年6月30日，道-琼斯指数最低跌至41点。美国钢铁公司的股价由股灾前262美元跌至21美元，通用汽车公司的股价则从92美元跌至7美元。

在这场股灾中，数以千计的人跳楼自杀。在1929年10月24日道-琼斯指数暴跌20%当天，纽约国家城市银行(花旗银行前身)总裁查尔斯·米歇尔从曼哈顿的高楼上纵身一跃，结束了自己的生命。他自杀后1小时内，与他一道寻短见的还有另外10个投机者。在绝望的日子里，自杀成了富豪们获得解脱的最快方式。20世纪前期，美国最负盛名的大经济学家欧文·费雪在几天之中就损失了几百万美元，顷刻间倾家荡产，从此负债累累，于1947年在穷困潦倒中去世。

这次股灾彻底打击了投资者的信心，人们闻股色变，投资心态长期不能恢复正常。股市暴跌后，投资者损失惨重，消费欲望大减，商品积压更为严重。同时，股市和银行出现危机，使企业找不到融资渠道，生产不景气，反过来又加重了股市和银行的危机，于是国民经济雪上加霜。由于美国在世界经济中占据着重要地位，其经济危机从而又引发了遍及整个资本主义世界的大萧条，5000万人失业，无数人流离失所，上千亿美元财富付诸东流，生产停滞，百业凋零。此后，经过罗斯福新政和第二次世界大战对经济的刺激，美国股市逐渐恢复元气，终于到1954年回到了股灾前的水平。

80年过去了，在2008年这场更为猛烈的席卷全球的金融危机中，企业家自杀的消息再次频频传出。逝者已去，再去踩上几脚，轻飘飘地评论几句“该与不该”，已经是一件很无趣的事情了。但那些人选择走这条绝路，至少为人类金融进化史上的这次严重失策添加了几笔血红的注脚，凭添几抹悲剧本不应该有的冰凉气氛。所以，我搜集了已经见报者的名单，纪念这场不该被忘却的危机。

阿道夫·默克勒，德国第五大富豪，74岁，因不堪投资失败、资产大幅缩水，于2009年1月5日扑向一辆疾驶而来的火车卧轨自杀。他曾以超过92亿美元的身家在2008年《福布斯》全球富豪榜上排名第94位。

史蒂文·古德，美国人，谢尔登·古德国际拍卖公司的董事长兼首席执行官，52岁，2009年1月5日清晨，在芝加哥附近的一片树林里开枪自杀身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亡。自古德的父亲于1965年创办该拍卖公司以来，公司成功地进行了数万起房地产拍卖，收入超过95亿美元。

蒂里·德拉维莱切特，法国基金经理，65岁，2008年12月23日在纽约的办公室割腕自杀。他因麦道夫诈骗案蒙受巨额损失。德拉维莱切特掌管的大约28亿美元中，投向麦道夫基金的有21亿美元，损失估计高达15亿美元。

科克·斯蒂芬森，英国人，私募股权投资公司首席运营官，47岁。因不堪投资失败，于2008年9月25日在英国白金汉郡塔普罗车站冲到火车上而自杀。

帕特里克·罗卡，爱尔兰地产大亨，42岁，因不堪投资失败、个人财富缩水陷入严重财务困境，于2009年1月19日早上在都柏林西郊豪宅内开枪自杀身亡。他一度拥有5亿欧元身家。

2009年9月16日，《华尔街日报》报道称，投资管理公司洛克菲勒公司首席执行官詹姆斯·麦克唐纳，9月13日在马萨诸塞州自杀身亡，自杀原因没有透露。洛克菲勒公司董事长科林·坎贝尔发表声明表示，麦克唐纳在过去的8年在洛克菲勒公司显示出了优秀的领导才能，“我们都将怀念他”。

…………

美国历史学家狄克逊·韦克特曾在《大萧条时代》一书中写道：“自杀主要集中在经济天平上的两个极端(尤其是地位较高的那一端)，社会地位从高到低所导致的自杀，常常更甚于穷困本身。”

随着经济这辆高速列车历经急速停车、倒开、止退、重新艰难前进、继续高歌猛进的螺旋式循环前进，上面这些人名会在不久的将来，被人很快遗忘而埋入历史的故纸堆中。直到很久以后，人类第三场旷世惊魂的金融大危机到来，2008年的这批“受难者”才会与1929年的那份名单一起，重新为人所引述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

[1] 达摩达尔·N·古扎拉蒂. 计量经济学基础. 4 版. 费剑平，孙春霞，等译. 北京：中国人民大学出版社，2008.

[2] 本杰明·格雷厄姆，戴维·多德. 证券分析. 邱巍，等译. 海口：海南出版社，1999.

[3] 张庭宾. 黄金保卫中国. 北京：机械工业出版社，2009.

[4] 蒂莫·西米德尔顿. 债券之王——比尔·格罗斯的投资秘诀. 上海：上海译文出版社，2007.

[5] 保罗·克鲁格曼. 克鲁格曼的预言——美国经济迷失的背后. 北京：机械工业出版社，2009.

[6] 保罗·克鲁格曼. 萧条经济学的回归和 2008 年经济危机. 北京：中信出版社，2009.

[7] 周哲芳，李子奈. ARCH 模型的理论基础及其对中国股票市场的实证研究. 清华大学中国经济研究中心，2000.

[8] 易丹辉. 数据分析与 EVIEWS 应用. 中国统计出版社，2002.

[9] 拉斯·特维德. 金融心理学——掌握市场波动的真谛. 周为群，校译. 北京：中国人民大学出版社，2003.

[10] 高铁梅. 计量经济分析方法与建模. 北京：清华大学出版社，2006.

[11] 徐剑刚. 中国金融市场计量分析. 上海：上海财经大学出版社，2008.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[12] 格里·格瑞，帕特里克·古萨蒂斯，兰德·伍瑞奇. 股票价值评估——简单、量化的股票价值评估方法. 于春海，詹燕萍，谢静，译. 北京：中国财政经济出版社，2004.

[13] 张晓峒. EVIEWS 使用指南与案例——数量经济学应用系列. 北京：机械工业出版社，2006.

[14] 张成思. 金融计量学——时间序列分析视角. 东北财经大学出版社，2008.

[15] 蒂姆·科勒，[荷]马克·戈德哈特，[美]戴维·威赛尔斯. 价值评估——公司价值的衡量与管理 4 版. 高建，魏平，朱晓龙，等译. 北京：电子工业出版社，2007.

[16] 叶志坚. 外汇买卖技巧与实例. 广州：广东经济出版社，2004.

[17] 彭冬初. 外汇投资一本通. 北京：机械工业出版社，2008.

[18] 姜何，王祖建. 财富杠杆——外汇交易入门. 北京：经济管理出版社，2006.

[19] 栗新宏. 港股操盘指南. 上海：东方出版中心，2008.

[20] 魏强斌，W. St. Shocker. 外汇交易进阶——从新手到大师的成功之路. 北京：经济管理出版社，2008.

[21] 拉斯·特维德. 逃不开的经济周期. 董裕平，译. 北京：中信出版社，2008.

[22] 毛羽. 价值投资——看透股票这东西. 上海：上海人民出版社，2008.

[23] 宋鸿兵. 货币战争. 北京：中信出版社，2007.

[24] 马文胜. 期货趋势程序化交易方法. 北京：中国财政经济出版社，2008.

[25] 乔治·索罗斯，克里斯蒂娜·科南. 索罗斯——走在股市曲线前面的人. 真如，译. 海口：海南出版社，1997.

[26] 伊曼纽尔·德曼. 宽客人生——华尔街的数量金融大师. 北京：中信出版社，2007.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

股票、外汇、期货，凡是金融市场中的一幅幅图表都是有故事的，都是关于钱的故事。有前途，看《钱图》。从这句话中可以看出我性格中严谨、认真的特点。习惯到书店买书看的人，大多是很有前途的，顺手买本《钱图》，开卷有益，肯定能受些启发，借鉴些经验，这是本书可以发挥作用的地方。但是，如果将句式倒置，改成"看《钱图》，有前途"，那么我就有太猖狂、不知天高地厚之嫌了。

有人问鲁迅，为什么他的文章写得那么好？鲁迅说："我是把别人喝咖啡的时间都用在学习上了。"可能我在学习和工作的勤奋程度上，也可以获高分。写这本书花了我将近两年的业余时间，涵盖题材广泛，所花费的心血扪心自问对得起广大读者。老子在《道德经》中说："图难于其易，为大于其细。"平时倒还好，一点点积攒章节和图表，不断探索金融市场的奥秘，领悟光怪陆离的人性和情绪变化，但在将各个章节汇总编辑成书的那几个月时间却是最为劳神累心的。

晚上花心思太多的一个后果，就是会影响睡眠质量，有时半夜警醒，思维像野藤蔓草，在凌晨的夜空中无边无野地攀爬。某晚醒来，想呀想，构思着后记该如何结尾，突然有两个卦象跳入脑海，这两个卦也像时好时坏的睡眠，都是断续断续断续、阳阴阳阴阳阴，夹杂着搭配。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《周易》第六十三卦：既济，既，已经；济，成也，犹言事情已经成功。此卦上卦为坎，坎为水；下卦为离，离为火，水处火上，水势压倒火势，救火之事，大告成功，所以卦名为既济。

《周易》第六十四卦：未济。与上卦正好相反，上卦为离，下卦为坎，火处水上，火势压倒水势，救火之事，大功未成，所以卦名为未济。

一件事情成功了，新的事情又开始了。《周易》六十四卦，以乾、坤两卦开始，以既济、未济两卦结束。水蕴乾坤，商泽天下，万物化生，繁衍不已。既济、未济，代谢无疆。这本书写完了，我的头脑也空了，就像一只见底的水缸，等待着新的事情去充盈。

2008 年，诺贝尔经济学奖得主——保罗·克鲁格曼教授在《萧条经济学的回归和 2008 年经济危机》一书中写道："(2008 年)这场危机与我们已经见过的一切都不同。但更准确的说法是，这场危机与我们已经见过的一切都相似……"看到大师这句心情矛盾、情感复杂的话，我大腿拍得啪啪响，只有我们这种长期盯盘的交易者才会有更深的感触。金融市场的红海或蓝海考验着各路资金的战略和战术，但大多数人都在两者"勾兑"出的混沌的海中沉浮。

浪翻如山，我奋力踩着水，举出身，将本书书稿抛给了岸上拾贝的沈岩编辑，由衷地感谢他和上海远东出版社的诸多同仁，正是由于他们的辛苦，为我新书的出版提供了便利，为我们的理想提供了舞台。“我的理想支撑着我，乘一叶小舟，迎着落日的余晖，沐浴着西方的星辰，前进，直至我生命终结。”这是格雷厄姆常常朗诵的《尤利西斯》中的一句话，我们尚无那叶扁舟，但也穿着泳裤，正在劈波斩浪，奋进着。

韩　愈

2010 年 1 月 1 日海南三亚亚龙湾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前，国际国内金融市场的博弈行为更趋复杂性、系统性、联动性，市场短期行为、基于金融心理学和行为特征的投机性交易行为盛行，这对指数和价格波动的影响作用显著。本书揭示了股票指数的波动规律，并关注股票、外汇、期货等金融市场涨跌的关联性，追踪了市场热钱的流动踪迹。同时，披露了资深交易员的交易技巧、所用指标和交易系统，探幽金融市场交易心理和行为奥秘，向读者奉献了资深操盘手自编的盈利指标和交易系统，以及作为一名三栖交易者的大量投资心得和宝贵经验。

本书以中国A股证券市场为主，兼顾国际外汇市场、期货市场相关联动性，是一本视野开阔的实战交易书。……无论是国内初涉证券、外汇、期货市场的投资者，还是屹立潮头、经验老道的高手，甚至是机构投资者，相信都可以从中得到有益的启示和借鉴。

——缪志强　江苏双良空调设备股份有限公司董事长

作为长期从事股票、外汇、期货实盘交易的资深市场人士，韩愈博士对国内外金融市场彼此之间涨跌的关联性、市场热钱的流动路径、创新的指针量化交易，有着独到的见解和颇高的研究造诣。

——尹满华　香港傲扬集团董事局主席兼投资总监、
中国香港国际经贸合作协会副会长兼中国投资委员会主席

上架建议：金融、投资



